Masarykova univerzita

Ekonomicko-správní fakulta

Studijní obor: Hospodářská politika

VYBRANÉ PŘÍČÍNY KRIZE EUROZÓNY A JEJICH MOŽNÁ ŘEŠENÍ

Selected Causes of the Eurozone Crisis and Possible Solutions

vedoucí diplomové práce:

Ing. Jitka Doležalová Ph.D.

Autor:

Marek Švec

BRNO 2013

Masarykova univerzita

Ekonomicko-správní fakulta

Katedra ekonomie

Akademický rok 2011/2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Pro: **ŠVEC Marek**

Obor: **Hospodářská politika – Evropská studia**

Název tématu: **VYBRANÉ PŘÍČINY KRIZE EUROZÓNY A JEJICH MOŽNÁ ŘEŠENÍ**

Selected Causes Of The Eurozone Crisis And Possible Solutions

Zásady pro vypracování

Problémová oblast:

Ekonomická recese v USA a následná světová hospodářská krize odhalila další slabá místa v Evropské unii, resp. Eurozóně. Ta teď prochází další významnou krizí, tentokráte nepolitického charakteru.

Cíl práce:

Tato práce si klade za cíl popis a analýzu vybraných příčin vzniku krize eurozóny. Výsledkem práce bude návrh možných preventivních opatření, která mohly krizi eurozóny předejít, resp. ji zmírnit.

Postup práce a použité metody:

Studium literatury, analýza příčin vzniku a hloubky dluhové krize eurozóny, popis možné prevence.

Struktura práce:

1. Úvod

2. Teorie ke krizím, Krize eurozóny - vymezení problému, přesun světové krize ke krizi eurozóny a její eskalace

3. Analýza příčin a možných preventivních opatření, které mohly být učiněny (teoreticky)

4. Závěr

Rozsah grafických prací: předpoklad cca 10 tabulek a grafů

Rozsah práce bez příloh: 30–40 stran

Seznam odborné literatury:

DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace :od národních měn k euru.* Vyd. 1. Praha : C.H. Beck, 2008. xix, 260 s. ISBN 978-80-7400-076.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa.* Vyd. 1. Praha : CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. 99 s. ISBN 9788086547954.

ROZMAHEL, Petr, et al. *10 years of euro : success?.* Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk,, 2009. 318 s. ISBN 978-80-7380-226-4.

SOMERS, Frans. *European Union economies : a comparative study*. 3rd ed. Harlow : Longman, 1998. 414 s. ISBN 058230590X

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jitka Doležalová Ph.D.**

Datum zadání diplomové práce: **25. 11. 2011**

Termín odevzdání diplomové práce a vložení do IS je uveden v platném harmonogramu akademického roku.

…… ……

vedoucí katedry **děkan**

V Brně, dne 20. 11. 2011

Jméno a příjmení autora:	**Marek Švec**
Název diplomové práce:	VYBRANÉ PŘÍČINY KRIZE EUROZÓNY A JEJICH MOŽNÁ ŘEŠENÍ
Název práce v angličtině:	Selected Causes Of The Eurozone Crisis And Possible Solutions
Katedra:	Ekonomie
Vedoucí diplomové práce:	Ing. Jitka Doležalová Ph.D.
Rok obhajoby:	2014

Anotace

Předmětem bakalářské práce je analýza příčin evropské dluhové krize a dopadů na Španělsko, Portugalsko, Řecko a Irsko a reakci Unie, jako takové.

V první části přinášíme teoretické poznatky věnované krizím a hospodářskému cyklu. V další části rozebíráme dosavadní fungování HMU. V závěrečné části práce analyzujeme další příčiny vzniku evropské dluhové krize a dopady na vybrané státy. Dále se zabýváme reakcí Evropské unie jako celku ke zmírnění dopadů krize a možné cesty z ní.

Annotation

The subject of this bachelor thesis is the analysis of the causes of the European debt crisis, its ramifications for Spain, Portugal, Greece, Ireland and the reaction of the European Union.

In the first part there are the general character of crisis‘ and the economic cycle described as well as the previous EMU functioning. The second part consists of the analysis of the root causes of the European debt crisis and its ramifications on selected countries and the reaction of European Union as a whole to reduce the consequences and possible ways out of it.

Klíčová slova

Evropská dluhová krize, Řecko, Španělsko, Portugalsko, Irsko, EU, Hospodářská a měnová unie

Keywords

European debt crisis, Greece, Spain, Portugal, Ireland, EU, Economic and Monetary Union

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci **VYBRANÉ PŘÍČINY KRIZE EUROZÓNY A JEJICH MOŽNÁ ŘEŠENÍ** vypracoval samostatně pod vedením Ing. Jitky Doležalové a uvedl v ní všechny použité literární a jiné odborné zdroje v souladu s právními předpisy, vnitřními předpisy Masarykovy univerzity a vnitřními akty řízení Masarykovy univerzity a Ekonomicko-správní fakulty MU.

V Brně dne 14. prosince 2013

vlastnoruční podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval své vedoucí bakalářské práce paní Ing. Jitce Doležalové Ph.D. především za trpělivost se mnou a přispěla k vypracování této práce. Dále také děkuji svým přátelům a rodině za podporu po dobu mého studia.

OBSAH

ÚVOD **9**

1. HOSPODÁŘSKÝ CYKLUS A KRIZE **11**

1.1 TYPOLOGIE KRIZÍ 12
1.1.1 Systematická (kombinovaná) finanční krize *14*
1.2 SYSTEMATICKÉ FINANČNÍ KRIZE JAKO DŮSLEDEK ZADLUŽENÍ 14
1.3 PROVÁZANOST S DLUHY EUROZÓNY 15

2. FUNGOVÁNÍ HOSPODÁŘSKÉ A MĚNOVÉ UNIE **16**

2.1 ESCB 16
2.2 EUROSYSTÉM 17
2.2.1 Úkoly Eurosystému *17*
2.3 EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA 17
2.3.1 Činnost ECB během krize *18*
2.4 PAKT STABILITY A RŮSTU 19
2.4.1 Sankce vyplývající ze SGP *20*
2.4.2 Nedodržování SGP *21*

3. EVROPSKÁ DLUHOVÁ KRIZE **23**

3.1 ŘECKO 25
3.2 IRSKO 29
3.3 PORTUGALSKO 32
3.4 ŠPANĚLSKO 34
3.5 REAKCE EVROPSKÉ UNIE 36
3.5.1 Evropská podpora finanční stability *36*
3.5.2 Fiskální pakt *38*
3.5.3 Bankovní unie *39*
3.6 MOŽNÉ SCÉNÁŘE VÝVOJE KRIZE 41
3.6.1 Riziko vzniku permanentní dluhové krize v Eurozóně *42*
3.6.2 Záchrana ohrožených zemí a stabilizace Eurozóny *43*
3.6.3 Komparace jednotlivých alternativ řešení *44*
3.6.4 Vize budoucího vývoje Eurozóny *46*

ZÁVĚR **48**

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ **49**

SEZNAM GRAFŮ **53**

SEZNAM TABULEK **54**

SEZNAM ZKRATEK **55**

ÚVOD

Finanční trhy jsou nedílnou součástí dnešního světa. Díky nim je možné přesouvat a zhodnocovat finanční prostředky. V minulosti i současnosti je však můžeme najít situace, kdy finanční trhy selhaly. V těchto situacích vznikají krize s mikroekonomickými i makroekonomickými dopady, které se díky globálnímu propojení finančních trhů rychle šíří.

V září roku 2008 nastaly na celosvětovém finančním trhu silné otřesy. Počátečním impulzem byly velké problémy s likviditou amerických bank. Tato krize v USA pak ovlivnila ostatní světové ekonomiky a velice rychle se do nich rozšířila. V Evropě se navíc některé státy už tehdy také potýkaly s hospodářskými problémy, které se tímto ještě prohloubily. S příchodem krize v roce 2008 se hlavní nesnází stalo zadlužení soukromých subjektů i celých států. Z tohoto důvodu mluvíme o evropské části krize jako o evropské dluhové krizi.

Vzhledem k tomu, že v novodobé historii nejsou krize nijak ojedinělé, můžeme předpokládat, že se vyskytnou i v budoucnosti. Je však velmi těžké odhalit jejich zárodky v samém počátku, proto je velice důležité odhalit tyto spouštěče alespoň zpětně. Po této analýze je třeba nalézt způsoby jejich prevence.

Cílem práce je analyzovat příčiny dluhové krize, zhodnotit chování Evropské unie a navrhnout opatření, jak se s dluhovou krizí vypořádat. K dosažení cíle zkoumáme makroekonomické ukazatele u vybraných států, které se na příčině nedůvěry podílely nejvíce. Jsou to Řecko, Irsko, Španělsko a Portugalsko. Tyto státy měly různé příčiny vypuknutí krize v takové míře, ale ve všech vypukla neúnosně.

V práci nejprve definujeme potřebné teoretické koncepty ohledně krizí, hospodářského cyklu a zadlužení a uvádíme teoretické poznatky o do té doby fungujících mechanismech institucích HMU.

Ve druhé části práce se nejprve zaměříme na vznik samotné eurozóny, její instituce a kritiku jejich nastavení. Dále se budeme věnovat otázce příčin krize, v obecných termínech

a následně tyto termíny předvedeme v praktické analýze vývoje situace vybraných států Eurozóny. Dále se budeme věnovat analýze a posouzení jednotlivých opatření, která provedla Evropská unie, jako odpověď na krizi. V úplném závěru se budeme věnovat teoretickým možnostem budoucího vývoje Evropské unie a eurozóny.

1. HOSPODÁŘSKÝ CYKLUS A KRIZE

V první kapitole si hospodářské krize z hlediska teorie, rozebereme její historické kořeny a určíme typologii krizí. Typologií se budeme zabývat z toho důvodu, že ne všechny sledované státy měly stejné příčiny krize. Dále si rozebereme vznik systematické krize, jako důsledek zadlužení a dané téma uvedeme do kontextu naší práce.

Faktický původ Světové hospodářské krize leží v 70. letech 19. století, kdy došlo k celosvětovému úpadku ekonomiky. Od doby krize se úpadek šířil zejména po celé vyspělé Evropě díky nižšímu postavení a menším zásahům USA v mezinárodním obchodě.

Je zajímavé sledovat, jakým způsobem se liší využívání pojmu „hospodářská krize“ mezi odbornou a laickou veřejností. Odborná veřejnost nemá ani v literatuře pojem jasně definovaný a vztažený ke konkrétnímu časovému období, laická a částečně i odborná veřejnost ho začala využívat hlavně v souvislosti s Velkou depresí v letech 1929 - 1933. Mezi industrializací a zmíněnou krizí v 30. letech 20. století lze najít několik mezinárodně významných krizí, analyzovat však indikátory globální recese ve zmíněném období nelze kvůli nízké relevantnosti už tak málo dostupných dat.

Hospodářské krize v historii vznikaly zejména v rozvinutých společnostech, jako např. ve Velké Británii, jakožto světovém obchodně-finančním centru, odkud se následně šířily do periferních oblastí Severní a Latinské Ameriky. Někdy byl ovšem proces opačný, z periferií (hlavně Spojených států Amerických) se krizové ekonomické situace šířily do Evropy a poté zpětně do periferních oblastí. Právě v zemích latinské Ameriky objevili snadnost cesty nesplácet cizím věřitelům. Ti následně oblast opustili.[1] Jedním z nejdůležitějších kanálů, kterým se krize šířily a šíří, je pokles zahraničního obchodu. Čím vyšší jsou objemy, které země v zahraničním ochodu realizuje, tím více může ovlivnit ekonomiky svých obchodních partnerů.

Nyní k samotnému významu slova krize. Ve starší ekonomické literatuře krize popsána jako regresivní cyklus ekonomiky. Odborná literatura označuje krizi jako kontrakci, recesi nebo depresi dle stupně snížení ekonomické aktivity, charakteristiky fází krize rozebírám

[1] FERGUSON, Niall. *Vzestup peněz: finanční dějiny světa*. Vyd. 1. Praha: Argo, 2011, 322 s.: s. 84

v následujícím odstavci. Novodobá literatura označuje krizi jako období, ve kterých po dva po sobě jdoucí kvartály klesá reálný produkt.[2]

Dle, v současné době často používané definice hospodářské krize ve smyslu recese, je krize přechodný hospodářský stav, který zahrnuje významný pokles ekonomické aktivity, rozšířený přes ekonomiku, trvající déle než dva měsíce, sledovatelný na HDP, reálném příjmu, zaměstnanosti, průmyslové produkci a velkoobchodních tržbách.[3] Mezinárodní měnový fond ve svých analýzách světové ekonomiky využívá pojem „globální recese", která je charakterizována zpomalením růstu světové ekonomiky, kdy globální produkt meziročně vzroste o tři a méně procent. MMF také bere v potaz vývoj nezaměstnanosti a další globální recesní indikátory, jako například globální meziroční tempo růstu reálného HDP na obyvatele, růst globální průmyslové produkce, zahraniční obchod, kapitálové toky nebo spotřebu ropy.[4] Dlouhodobá recese se označuje jako deprese. Ta bývá definována, jako dlouhodobý pokles ekonomického výstupu, roste nezaměstnanost a dochází k bankrotům.

1.1 Typologie krizí

Tato krize je zapříčiněna problémy v rámci finančního systému. Finanční krize označuje markantní poruchu na finančních trzích, projevuje se buď prudkým poklesem ceny aktiv, nebo bankrotem mnoha finančních i nefinančních společností. Média tyto typy krize označují mnohými názvy jako „měnová krize", „bankovní krize" atd. Nyní si rozebereme konkrétní typologie finanční krize.

Mezi základní typy finanční krize uvádíme měnovou, bankovní, dluhovou a systematickou (kombinovanou) finanční krizi.

Pokud dojde k neočekávanému a prudkému oslabení kurzu měny, dojde ke *krizi měnové.* Pokud měna operuje v systému klouzavého kurzu, projevem je depreciace nominálního

---

[2] FIALOVÁ, Helena. *Malý ekonomický slovník s výkladem pojmů v češtině a v angličtině*. Vyd. 1. Praha: A plus, 2006, 294 s. ISBN 80-902-5148-X.
[3] HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, 180 s. ISBN 80-864-1982-7.
[4] FUND, International monetary. *Crisis and recovery.* Vyd. 1. Washington, D.C: International Monetary Fund, 2009, 180 s. ISBN 978-158-9068-063. Dostupné z: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/text.pdf S. 10

kurzu. Pokud jde o měnu v systému pevného kurzu, domácí měna devalvuje. Na to reaguje centrální banka, která se snaží kurz ubránit. Může tak učinit dvěma způsoby. Buď odprodá devizové rezervy, nebo zvýší úrokové sazby.

Za předpokladu, že dochází k nedostatku likvidity, respektive k insolvenci některých komerčních bank, situace se označuje jako „bankovní krize“. Jako krize se označuje už situace, kdy je nutné těmto bankám poskytovat pomoc od centrální banky nebo od vlády, není tedy nutné, aby přímo došlo k úpadku banky. Tato situace často nastává v rozvojových zemích, kde je důvěra k bankám velmi málo rozvinutá, což často vede k masovému vybírání bankovních vkladů. V rozvinutých zemích taková situace nastává v případech, kdy dojde k prudkému poklesu bankovních aktiv, například akcií nebo nemovitostí a bankou emitovaných hypotečních listů. Bankovní krize nastává jako následek krize měnové nebo dluhové.

Dluhová krize je charakteristická neschopností splácet dluh. Pokud je dluh vůči zahraničí, tato krize se nazývá externí. V takovém případě je dlužníkem vláda, soukromé firmy a případně i banky. Druhým případem je interní dluhová krize, která se projevuje jako chronické vnitřní předlužení hospodářství, neschopnost firem i jednotlivců splácet dluhy a obecným růstem objemu úvěrů v ekonomice. Dost často také dochází k situaci označované jako tzv. credit crunch – zamrznutí poskytování úvěrů kvůli nedůvěře mezi bankami a dalšími hráči na finančního trhu.[5]

V historii se finanční krize mnohokrát objevila v některé ze svých forem po celém světě, většinou došlo ke kombinaci iniciačních faktorů ze všech typů výše uvedených krizí. Proto se začal používat pojem *systematická* či *kombinovaná finanční krize.* Tento speciální typ krize v sobě spojuje prvky všech tří typů krizí již uvedených.[6]

---

[5] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, xx, 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. 169-171

[6] MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 5th ed. Reading: Addison-Wesley, 1998, xxxv, 732, [62] s. ISBN 0-321-01440-5. s. 189

1.1.1 Systematická (kombinovaná) finanční krize

Systematické finanční krize zasahují kompletní ekonomiku celé země. Jejich logika bývá stejná, ale v příčinách i projevech se velmi liší. Vždy je impulsem ke krizi kritická kombinace mikroekonomických i makroekonomických faktorů. Řadíme mezi ně zpravidla příliš velký příliv kapitálu a minimálně regulovaný interní bankovní systém – tyto dvě veličiny způsobují úvěrový růst. Přeúvěrovanost vede k neefektivnímu využívání zdrojů a velkému počtu nezvladatelných dluhů. Krize, jako taková vzniká v případě výskytu určitých faktorů ve zranitelné ekonomice. Souhrnně tyto události mají vliv na chování investorů, kteří podléhají emocím a panice, dochází také ke spekulativním útokům. Příkladem takových faktorů může být například ropný šok, nečekaný pokles burzovních indexů nebo i finanční krize v geograficky blízké zemi. Jednou z příčin vzniku systematické finanční krize je zadlužování.[7]

1.2 Systematické finanční krize jako důsledek zadlužení

Velkou roli v ekonomice samotné mají úvěry a úvěrová politika obecně. Díky úvěrům jsou umožněny investice. Bohužel se z úvěrů také často financují spekulace na trhu. Úvěrový kanál také hraje jednu z velkých rolí při šíření krizí mezi státy - například v roce 2007 hrálo zadlužení při krizi ve Spojených státech amerických rozhodující roli. Na tomto případu se ukázalo, že pro státy ve finanční krizi je typický nadměrný růst poskytovaných úvěrů.

Množství poskytovaných úvěrů je vždy odvislé od velikosti úrokové míry. V případě, že výnos půjček nebude vyšší, než náklad, na ně, dojde k zamrznutí trhu zapůjčitelných fondů.

Tak se úroková míra stává hlavním hybatelem trhů zapůjčitelných fondů. Pokud je ekonomika ve fázi růstu, expanzivní monetární politika úrokovou sazbu (která je také ovlivněná světovou úrokovou sazbou) sníží. To vede ke snadnějšímu úvěrování a financování investic. Množství úvěrů a tím i investic v ekonomice roste.

Úroková míra ovšem časem stoupne opět na svoji rovnovážnou hodnotu. Pro investory, kteří počítali s nižší úrokovou sazbou, se tak jejich investice stanou ztrátovými. Odpis

[7] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize.* Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, xx, 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. 218-223

investic přináší další těžkosti. Vzhledem k tomu, že jedním z charakteristických rysů této situace je masové nesplácení úvěrů. Situace systémově důležitých bank, se rapidně zhoršuje a díky nedůvěře dojde situace až k dluhovému problému. Banky již dále nepůjčují, což jen prohloubí ekonomický pokles. Finanční sektor se celkově stává méně důvěryhodným, dochází k odlivu finančního kapitálu ze zahraničí a je vyvíjen tlak na kurz. Takováto kombinace jevů jako důsledek dluhového problému se označuje jako systematická finanční krize.

1.3 Provázanost s dluhy Eurozóny

Přesně takovýto druh krize zažívá HMU. Standardní tržní úvěrové mechanismy pozbývají svoji funkci a prodejem dalších obligací se stává jen další nedůvěra. Státní dluh nemusí představovat jistotu. Nárůst úrokových sazeb je zkreslován garancemi a zárukami, jak budeme rozebírat níže. Řešení problematiky zadluženosti a dostání se z krize je zásadní téma pro HMU, respektive celou Evropskou unii a budeme se jím zabývat v dalších kapitolách. Všechny sledované státy, tedy Řecko, Irsko a Portugalsko, Španělsko se jedním ze způsobů dostaly do systematické krize a ohrožují důvěryhodnost a stabilitu eurozóny, jako takové.

2. FUNGOVÁNÍ HOSPODÁŘSKÉ A MĚNOVÉ UNIE

Ve druhé kapitole stručně popisujeme integrační proces, vznik a fungování institucí HMU. Pokusíme se o první analýzu nastavení těchto institucí a jejich dopad na prevenci, respektive zmírnění dopadů krize na Eurozónu.

Počátky Hospodářské a měnová unie spadají na konec druhé světové války, jako založení Společenství. Po rozpadu Bretton-woodského systému roku 1973 si Společenství udržely uspořádání tzv. měnový had. Společenství zaznamenaly první pokus o měnovou unii, tzv. Wernerův plán. Následovala tzv. Delorsova zpráva, navrhující konkrétní opatření pro Evropské měnové unie. Tyto zásady byly pak převzaty do Maastrichtské smlouvy (např. konvergenční kritéria). Přechod na Euro byl proveden ve třech fázích, od roku 1994, do roku 1999.[8] Jako poslední do Eurozóny vstoupilo Estonsko a Eurozóna má od roku 2011již 17 členů.

Současný právní rámec Hospodářské a měnové unie je zavádějící. Jako instituce HMU jsou používány již zavedené subjekty, jako např. Rada nebo Komise. Jako novou instituci zavádí Evropskou centrální banku, respektive Evropský systém centrálních bank. Ten je zakotven v primárním právu Smlouvou o fungování Evropské unie a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Na monetárním poli převládá řízení ECB, respektive ESCB. Na poli hospodářské politiky se projevuje Rada EU ve spolupráci s Komisí.

2.1 ESCB

Evropský systém centrálních bank se skládá z Evropské centrální banky a národních bank všech členských států. Nezáleží na tom, jestli stát má, či nemá zavedené euro, či pro něj platí výjimka z primárního práva. Státy se svojí měnou si, prozatím, ponechávají svoji suverenitu, avšak jsou vázány jednotnými pravidly, zaměřenými na stabilitu cen. Mimo jiné také sbírají statistická data, spolupracují v platebním systému Target2, spolupracují s Ekosystémem, atd. Úkoly jsou přesně definovány ve Statutu ECBS.[9]

---

[8] *One currency for one Europe: The road to the euro*. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2006. ISBN 978-92-79-04810. S. 2 - 9

[9] PŘEHLED ÚDAJŮ. *European Central Bank* [online]. Frankfurt am Main, Germany: European Central Bank [cit. 2013-12-10].. Dostupné z: http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/html/index.cs.html

2.2 Eurosystém

Právně byl zakotvený již v Maastrichtské smlouvě a Statutu ESCB. Předpokládá se, že všechny členské státy[10] v budoucnu zavedou Euro. Členové Eurosystému jsou: Evropská centrální banka a národní banky všech států, které přijaly Euro. Eurosystém je součástí ESCB, nicméně vzhledem k povaze monetární politiky, kooperuje blíže, než se státy mimo eurosystém. Eurosystém totiž plní funkci centrální banky pro eurozónu.

Důvody pro systém centrálních bank jsou tři. Eurosystém vychází z již stávající infrastruktury, institucí a znalostí. Dalším argumentem je rozlehlost eurozóny a komplikovanost národních systémů bank. V neposlední řadě hraje marginální roli diferenciace kultur a jazyková odlišnosti jednotlivých zemí. Díky tomu tvůrci uvažovali o instituci v každé zemi. Jednotlivé národní banky mají vlastní právní subjektivitu. Řídí se národními zákony členské země a plní svěřené úkoly v souladu s pravidly Eurosystému. Národní banky se účastní jednání ve výborech Eurosystému a Evropském systému centrálních bank a plní svoje úkoly dané v kompetencích mimo Eurosystém (např. dohled nad finančním trhem).

2.2.1 Úkoly Eurosystému

Eurosystém provádí a vymezuje monetární politiku a odpovídá za ni. Ta je vykonávána především operacemi na finančních trzích. Eurosystém si drží plnou kontrolu i nad emisí bankovek. Eurosystém též určuje a ovlivňuje úrokové sazby v EU. Dalším polem působnosti Eurosystému jsou devizové operace v souladu se svojí měnovou politikou. [11]

2.3 Evropská centrální banka

Lisabonskou smlouvou (čl. 13) se ECB zařadila do orgánů Unie. Organizační struktura je rozdělena na Generální ředitelství a ředitelství. Ty se pak dělí na složky a útvary.

Důvod pro nezávislost centrální banky vyplývá z teorie krizí, je nutno oddělit pravomoci monetární a fiskální politiky. Vlády by mohly mít tendenci uměle stimulovat ekonomii před volbami, což z dlouhodobého hlediska vede k inflaci a nestabilitě hospodářství anebo

[10] Samozřejmě až na státy s Výjimkou

[11] SCHELLER, Hanspeter K. *The European Central Bank: history, role and functions*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2004, 227 p. ISBN 92-918-1506-3. Dostupné z: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2004en.pdf s. 48

pomocí inflace uměle snižovat státní dluh. Nezávislost centrální banky je dnes ve vyspělých ekonomikách považována za standard a pomáhá k udržení cenové stability.[12]

Centrální banka musí být nezávislá z mnoha úhlů pohledu. Funkčně musí být oddělena od jiných struktur vlády (Komise), aby došlo k naplnění jejich cílů. ECSB je oddělena i institucionálně. Díky tomu nemohou činitelé ESCB přijímat pokyny orgánů činných v exekutivě Evropské unie.

Minimální funkční období guvernérů je 5 let, aby nebyli závislí na politickém cyklu a byli ve svých rozhodnutích nestranní. Členy rozhodovacích orgánů nelze z funkce odvolat. K financím má ECSB také nezávislý garantovaný přístup. ECB má svůj vlastní kapitál, který upsaly a splatily národní banky. Rozpočet ECB je nezávislý na ostatních institucích. Jednotlivé národní banky musí být dle práva v podobné pozici, jako ECB a musí plnit závazky vůči ECSB.

Výlučnou pravomoc provádět monetární politiku eurozóny má Eurosystém a nese za ni také faktickou zodpovědnost. ECB se zodpovídá voleným institucím. Samozřejmě musí být také veřejně kontrolovatelná. ECB v souvislosti s informovaností periodicky vydává zprávy o své činnosti a pořádá tiskové konference, kde zveřejňuje vydaná rozhodnutí.

Finanční kontrola je prováděna nezávislým externím auditem, který zkoumá veškeré účetnictví ECSB. Kromě toho mají kontrolní pravomoc Evropský účetní dvůr a Evropský úřad pro boj proti podvodům.[13]

2.3.1 Činnost ECB během krize

Klíčovou roli sehrála ECB jak pro členské státy, tak i pro úvěrové instituce, kterým poskytovala tržně nedostupné finanční prostředky. Původně si ECB držela nízké úrokové

[12] Někteří odborníci však začínají pochybovat o tom, zda ECB opravdu tuto funkci plní, viz např: DĚDEK, Oldřich. NESTANDARDNÍ MĚNOVÁ POLITIKA ECB. In: *Challenging the Czech tales on European policies*. Praha: Asociace pro mezinárodní otázky, c2012. ISBN 978-80-87092-19-4.f s. 104 - 107

[13] Evropská centrální banka. *Http://europa.eu/* [online]. 2013 [cit. 2013-11-16]. Dostupné z: http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_cs.htm

sazby, o kterých, je psáno níže. V eurozóně došlo v posledních deseti letech k velkému nárůstu financí, což (mimo jiné) usnadnilo propuknutí krize v takové míře.[14]

Po počátku krize zmirňovala ECB její dopady. Poskytovala za zvýhodněných podmínek likviditu a v rámci dlouhodobých operací půjčovala Evropským bankám za poslední dva roky více než 1 Bilion EUR.[15] A i přes to ... *"Intervenční zásahy ECB přinesly pouze dočasné zklidnění."* ...[16] ESB poskytovala v rámci LTRO úvěry komerčním bankám a taktéž intervenovala na trzích s vládními dluhopisy velmi nestandartním způsobem.[17]

2.4 Pakt stability a růstu

Oficiální, ale neužívaný, název zní „Pakt o stabilitě a růstu". V něm se země zavazují udržovat rozpočty ve střednědobém horizontu vyrovnané, nebo v přebytku. Je samozřejmě umožněno počítat s cyklickým vývojem ekonomiky, a proto se používá střednědobý horizont. Nicméně deficit rozpočtu se podle paktu udržuje pod 3% HDP. Dalším pravidlem paktu stability a růstu je povinnost udržovat státní dluh pod hranicí 60% DPH.

Primárně se tento systém používá jako preventivní opatření. V případě, že země překročí meziroční deficit rozpočtu nad 3%, jedná se o varovný signál. Stejně tak pro celkový dluh přesahující 60 % DPH. Systém předběžného varování umožňuje včas provádět korelaci a ochranné opatření. Členské státy mimo eurozónu předkládají každoroční konvergenční programy, jak se přiblíží a udrží stav, kdy mohou přijmout Euro. Programy vyhodnocuje Komise a udržuje dohled. Pokud Komise vyhodnotí možnosti rizika, postupuje problém Radě. Rada zváží, zda došlo k porušení a jedná dále dle Smlouvy o ES.

Smluvně je Pakt ukotven v Rezoluci Evropské Rady o SGP (1997), která stanovuje rámec, a ve dvou nařízeních rady, které koordinují hospodářské politiky, určují pravidla SGP a zprávy a monitoring dodržování pravidel a vyjasnění rezoluce.

---

[14] HATGIOANNIDES, J., KARANASSOU, M., SALA, H. *Eurozone: The Untold Economics*. Queen Mary University of London, School of Economics and Finance Working Paper No. 669, leden 2013. S. 5
[15] Open market operations. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html
[16] DĚDEK, Oldřich. NESTANDARDNÍ MĚNOVÁ POLITIKA ECB. In: *Challenging the Czech tales on European policies*. Praha: Asociace pro mezinárodní otázky, c2012. ISBN 978-80-87092-19-4.f s. 104
[17] Tamtéž s. 104

Roku 2005 proběhla revize Paktu stability růstu. Výsledkem byla nová opatření v represivní i preventivní složce. Došlo ke změně implementace a posílení pravomocí a posílení preventivní části a relativnímu oslabení represí. Lisabonská smlouva posílila pravomoci Evropské komise při implementaci SGP. Pro zavádění Eura v dalších zemích je potřeba příprava sektoru financí a dohledu.[18]

2.4.1 Sankce vyplývající ze SGP

Z výše vyplývajícího, může Rada konat v případě nedodržení pravidel. Má několik opravných prostředků. Dle smlouvy o ES může vyzvat daný stát, aby před vydáním obligací vydal dodatečné informační materiály. Dále může požádat Evropskou investiční banku k přehodnocení úrokové politiky, dalším opravným prostředkem je povinnost uložit určitý vklad, dokud nebude zjednána náprava a v poslední řadě může v přiměřené výši uložit pokutu.

Pokuta bývá ve výši stanoveného vkladu, uloženého Společenství. Ten se sestává z fixní a variabilní složky. Tato finanční částka je limitována stropem 0,5% HDP. Pokud se tedy země snaží dostat do Eurozóny, hrozí jí vyškrtnutí ze seznamu při nedodržení pravidel. Riziko nevstoupení je velmi motivační. Stejně, jako stát, který přistupuje do Evropské unie jako takové, podřídí se veškerým acquis. Po vstupu do eurozóny toto riziko mizí a je možno pouze korigovat ze strany Komise, respektive Rady a jediné sankce přichází v rámci SGP.[19]

V komparaci s dřívější situací, jsou tato pravidla navíc oslabena. V dnešní situaci ekonomicky slabé Evropy a nedůvěřivé veřejnosti se nejedná o nejlepší předpoklady pro další společné řešení problémů. Výrazná persekuce státu nehrozí, resp. stát je povinnen zaplatit pokutu, což není pro již slabou ekonomiku impuls k růstu a jedná se spíše o zhoršení jeho situace. Dále nastavení paktu, jako takového nepočítá s celkovým zadlužením domácností a nepředchází tak bankovní krizi.

[18] Pakt stability a růstu. *Česká národní banka* [online]. 2003 - 2013 [cit. 2013-11-16]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_07.html
[19] DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, xix, s. 168 - 174

2.4.2 Nedodržování SGP

Redefinice SGP, tak jak byl nastaven v roce 2005, tedy v době značného růstu, se (dle našeho názoru) ukázala jako chyba. Pakt působil primárně preventivně, k odrazení od porušování fiskální disciplíny, ale v případě problémů je odsávání prostředků, jako například Řecku, kontraproduktivním krokem. Zpřísnění pravidel paktu v iniciovalo samo Německo, které s Francií stály za uvolnění pravidel tohoto paktu v roce 2005.

Dále si na příkladech dat ukážeme překračování kritérií SGP

Tabulka 1: Vládní dluh v % HDP vybraných zemí

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozóna (16)	69.7	70.3	68.7	66.5	70.3	80.1	85.6	87.4	90.8
Německo	66.2	68.6	68.6	65.2	66.8	74.5	82.5	80.0	81.0
Francie	64.9	66.4	63.7	64.2	68.2	79.2	82.4	85.8	90.2
Řecko	98.6	100.0	106.1	107.4	112.9	129.7	148.3	170.3	156.9
Irsko	**29.4**	**27.2**	**24.6**	**24.9**	**44.2**	64.4	91.2	104.1	117.4
Španělsko	**46.3**	**43.2**	**39.7**	**36.3**	**40.2**	**54.0**	61.7	70.5	86.0
Portugalsko	61.9	67.7	69.4	68.4	71.7	83.7	94.0	108.2	124.1

Tabulka: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

V tabulce jasně vidíme, že eurozóna, jako taková sama nedodržovala podmínku maximálního možného zadlužení. Z toho vyplývá jediné. Nedostatečná vynutitelnost pravidel maximálního zadlužení. Nedodržovaly jej ani ekonomičtí leadeři, jako Francie a Německo. Na konkrétním příkladu Španělska a Irska, zemí do krize disciplinovaných vidíme taktéž nedostatečnost regulace celkového (nejen státního) zadlužení. Po propuknutí bankovní krize v obou zemích se státy enormně zadlužily, kvůli udržování ekonomiky v chodu.

V další tabulce si ilustrujeme dodržování druhého pravidla, a tedy deficitu státního rozpočtu.

Tabulka 2: Deficit státního rozpočtu v % HDP vybraných zemí

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozóna (16)	**-2.9**	**-2.5**	**-1.4**	**-0.7**	**-2.1**	-6.4	-6.2	-4.2	-3.7
Německo	-3.8	-3.3	**-1.6**	**0.2**	**-0.1**	-3.1	-4.2	**-0.8**	**0.1**
Francie	-3.6	**-2.9**	**-2.3**	**-2.7**	-3.3	-7.5	-7.1	-5.3	-4.8
Řecko	-7.5	-5.2	-5.7	-6.5	-9.8	-15.7	-10.7	-9.5	-9.0
Irsko	**1.4**	**1.6**	**2.9**	**0.2**	-7.4	-13.7	-30.6	-13.1	-8.2
Španělsko	**-0.1**	**1.3**	**2.4**	**2.0**	-4.5	-11.1	-9.6	-9.6	-10.6
Portugalsko	-4.0	-6.5	-4.6	-3.1	-3.6	-10.2	-9.8	-4.3	-6.4

Tabulka: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

Státy dodržovaly rozpočtovou odpovědnost v průměru až do doby úderu krize. Lze se domnívat, že tomu tak je z důvodu ekonomického růstu v té době. Nicméně musíme konstatovat, že se držely zpravidla na hranici dodržování a po propuknutí krize rozpočtovou odpovědnost neudržel žádný ze zvýrazněných států. Typicky problémový stát Řecko však ani před krizí nedodržoval pravidla nastavená v SGP. Lze opětovně poukázat na nedostatečnou vynutitelnost a špatné nastavení pravidel od samého začátku, respektive redefinice kritérií v roce 2005. SGP se tedy osvědčil jako varovný systém, nicméně o jeho účinnosti na zmírnění krize se při nízké vynutitelnosti dá jen polemizovat.

Institucionální nastavení Hospodářské a měnové unie, podle nás mělo od začátku špatná pravidla, obzvláště, co se týkalo oblasti vynutitelnosti Paktu stability a růstu. Evropská centrální banka prováděla bezprecedentní kroky ke zmírnění dopadů krize Eurozóny. Samotné vedení však bylo rozpolceno, zda je provádět, či nikoliv.

3. EVROPSKÁ DLUHOVÁ KRIZE

Ve třetí kapitole se nejprve budeme prakticky věnovat přenosu krize z USA do Evropské unie a rozebereme si evropský kontext krize. Dále si rozebereme krizi v konkrétních postižených zemích a její dopad na ně. Posléze se budeme věnovat tématu reakce Evropské unie na krizi a její následky. V závěru kapitoly využijeme všechny již načerpané vědomosti k zhodnocení a možnostem Evropské unie do budoucnosti.

Evropská dluhová krize se do Evropy přenesla díky celosvětové hospodářské krizi, která začala v USA roku 2008. Hypotéční krize přešla do krize likvidity. Díky propojení globálních ekonomik nezůstal, více či méně, ušetřen ekonomického úpadku prakticky žádný stát světa. Pojítkem zůstává světový obchod, to hlavně díky propojenosti finančního sektoru. Evropské banky nakupovaly nezdravé hypotéční finanční instrumenty a jejich pád se následně projevil i na Evropských trzích a výrazně se zhoršila likvidita evropských bank.

Další příčinou Evropské dluhové krize je monetární politika ECB[20]. FED měl podobnou strategii. Díky levným penězům se opakoval trend z USA. Vznikly realitní bubliny i v Evropě. Tento fakt ještě navýšil již tak špatnou likviditu evropských bank. Zadlužovaly se však nejen soukromníci, ale i státy.

V posledním desetiletí dluhy vlád zemí Evropské unie vzrostly z 60,5 % na 85,4 % HDP[21] Nejvíce pak vzrostlo v letech 2008 a 2009 (viz tabulka), v Eurozóně na konci roku 2012 dosáhlo zadlužení výše až 90,7 % HDP.

Tabulka 3: Průměrný státní dluh zemí Evropské unie v % HDP

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zadlužení v % DPH	62.2	62.7	61.5	58.9	62.2	74.5	80.0	82.4	85.4

Tabulka: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

[20] Viz výše

[21] Eurostat news release: Euroindicators. *Europa.eu* [online]. 2013, č. 114 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22072013-AP/EN/2-22072013-AP-EN.PDF

Díky příchodu finanční krize se snížily výběry z daní, a navíc se státy po keynesiánském vzoru HOPO snažily stimulovat ekonomiku. Oboje mělo dopad na výrazné zvýšení deficitů státních rozpočtů.

Od počátku se vlády a EU snažily dopad krize zmírnit. Problémy nastaly prvotně ve Španělsku a Irsku. Následně se přidaly další státy s nezdravou ekonomikou, a to Portugalsko a Řecko, neboť rozhazovačná politika sice zlepšuje hospodářský růst, ale v době krize přináší smrtící důsledky.

Po úpadku důvěry v banky došlo k poklesu akcií, díky čemuž se Evropa dostala do recese. Došlo ke zpomalení hospodářského růstu a státy se musely postarat o svůj bankovní sektor. Propojenost bankovního trhu pak přenesla problémy bank i do ostatních států Evropy, například do Německa a Francie. Krach států s nezdravou ekonomikou by tak znamenal enormní ztráty i těchto ekonomických lídrů sjednocené Evropy.[22]

Podobně jako FED prováděla od poloviny prvního desetiletí expanzivní monetární politiku. V mnoha zemích se tak zvedly mzdy, a tudíž i náklady na pracovní sílu. Neblahým efektem těchto nákladů je, jak z ekonomické teorie vyplývá, že se zhoršila obchodní bilance. Nejhůře dopadly, jak se dalo očekávat, státy PIGS.[23]

Některé státy nebyly plně připraveny na projekt Eura, což jim znemožnilo dále ovládat inflaci svojí měny a ovlivnit export. Euro pro ně byla příliš silná měna a negativně ovlivnilo jejich export. Úvěry sice byly levnější a země se vyhnuly kurzovému riziku, nicméně nemohly devalvovat, nebo depreciovat svoji měnu.[24]

Další rána pro HMU přišla v podobě zprávy, že Řecko falšovalo svoje hospodářské výsledky a nedodržovalo Maastrichtská kritéria. Díky tomu výrazně zdražily eurové dluhopisy a staly se méně důvěryhodnými. Logicky se potom nedůvěra rozšířila i na další státy s nezdravou ekonomikou (Španělsko, Portugalsko, Irsko), kterým se v důsledku

---

[22] KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, xii, 231 stran. s.133-135 ISBN 978-80-7179-361-8. 133-135

[23] KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, xii, 231 stran. s.133-135 ISBN 978-80-7179-361-8. s. 24-26, 62

[24] KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5. s. 225 a 243

zdražilo již tak rozbujelé financování chodu státu. I když před krizí měly například Irsko a Španělsko zdravou ekonomiku, například v roce 2010 si velmi pohoršily sanací bank. Na daný fenomén se zaměříme v další části práce.[25]

Dalším fenoménem krize je také rozdíl v konkurenceschopnosti jednotlivých ekonomik. Ten ovlivňuje stav veřejných financí států eurozóny a přispívají k nestabilitě. Rozdíly v konkurenceschopnosti se promítají mimo jiné i do zahraničního obchodu a následně přebytků běžného účtu.

Negativním důsledkem zadlužení nad míru je neochota investorů poskytovat další zdroje a pokles ratingu. Ten všem analyzovaným státům klesl. Nad hranici úrokové sazby 7 % ročně státy zpravidla přestávají být schopny refinancovat státní dluh a jsou vystaveny riziku bankrotu.

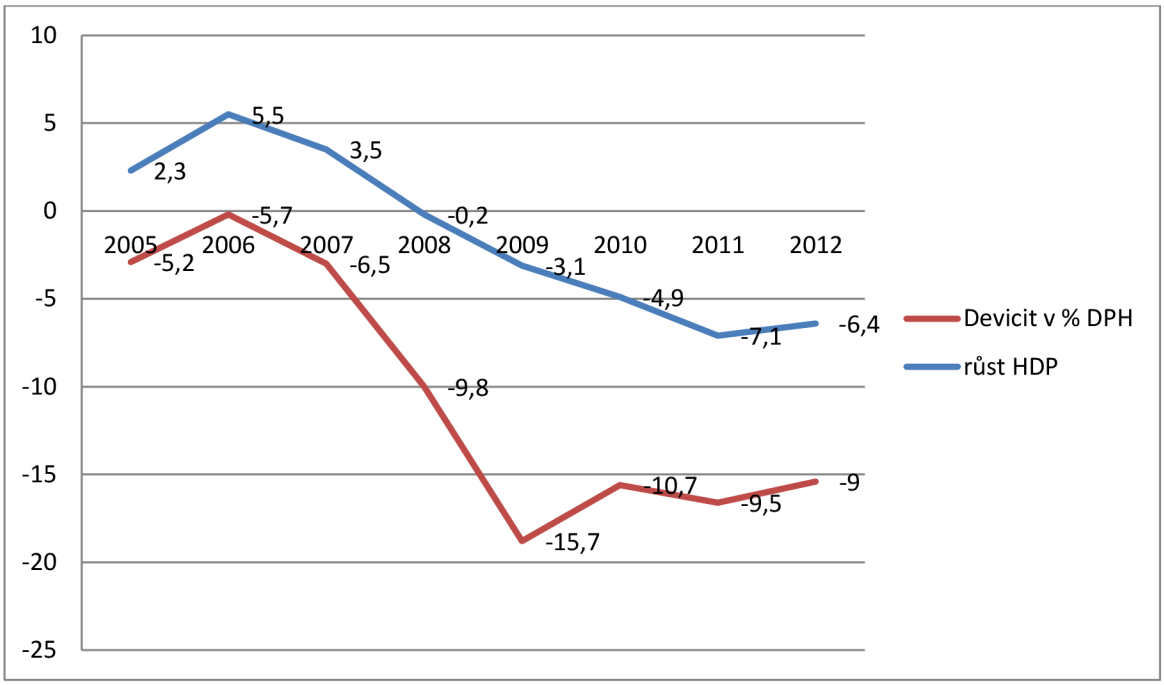
Příčinou dluhové krize se nám jeví kombinace jednotlivých fenoménů, s akcentem na fakt, že v každé probírané zemi měl nejdůležitější úlohu jiný z faktorů.

3.1 Řecko

Řecko, jako symbol dluhové krize má dlouhodobé problémy se splácením svých závazků. Nedisciplinovanost Řecka má kořeny v 1996, kdy vládní strana PASOK začala plnit své předvolební sliby. Jednalo se o vysokou životní úroveň, placenou ze státních výdajů, respektive dluhů. Řecko si ve státním sektoru vypěstovalo standard, který předčil většinu Evropy.[26]

[25] KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5. s. 221
[26] JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010, 99 s. ISBN 978-808-6547-954.. s. 74.

Graf 1: Řecký deficit státního rozpočtu a růst HDP



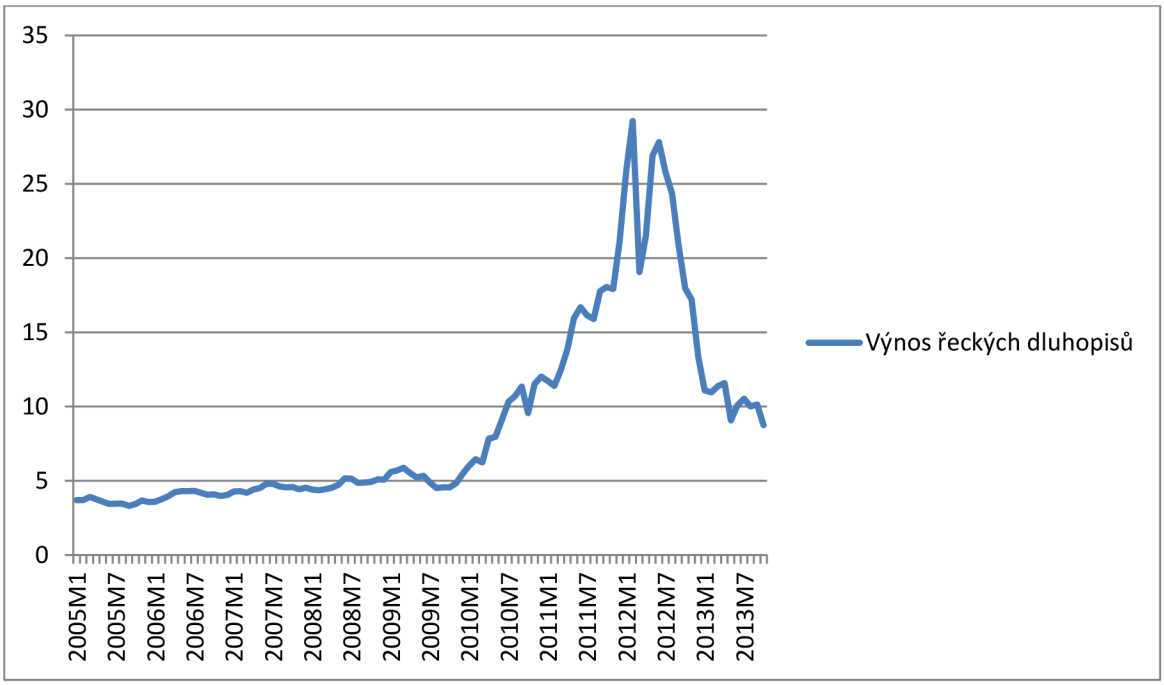
Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

Na grafu je zobrazen vývoj deficitu rozpočtu Řecka v kontextu růstu HDP a je z něj možno vysledovat stálé deficitní financování státního rozpočtu. I v předkrizových letech, kdy Řecko vykazovalo růst, docházelo k deficitům, které se neudržitelně prohloubily po roce 2008.

Roku 2001 přistoupilo Řecko do eurozóny. Dále již nemuseli držet konvergenční kritéria a mohli pokračovat v zadlužování. V roce 2004 na ně padlo podezření, že falšují statistiky a v téže době byla zveřejněna i korupční aféra vlády. Země dále pokračovala v zadlužování, až do roku 2009, kdy schodek státního rozpočtu dosáhl 15,6% HDP, a celkový veřejný dluh dosahoval 130% HDP.

Řecko se tak stalo nespolehlivým a nedůvěryhodným partnerem pro banky a agentury mu přidělily nízké ratingy. Na přelomu let 2009 a 2010 trhy přestaly Řecku dodávat finance. Díky přijetí Eura i nedisciplinovanosti veřejných financí, musela řecká vláda požádat o zahraniční pomoc.

Graf 2: Výnos řeckých státních dluhopisů



Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

V březnu 2012 klesl výnos konečně pod 20 procent. Bylo to v době výměny státních dluhopisů s delší splatností, výměna bondů byla dobrovolná.[27] Díky restrukturalizaci bylo možno požádat o další finanční pomoc. Řecko je pořád zadlužené a špatně konkurenceschopné. Špatná hospodářská situace Řecka se také promítla do inflace v zemi. Díky Euru nemůže Řecko devalvovat měnu, a tak posilnit svoji pozici v mezinárodním obchodě. Tabulka nám ukazuje, situaci Řecka v porovnání s ostatními státy Eurozóny.

Tabulka 4: Inflace v Řecku a eurozóně

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Řecko	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0
Eurozóna	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5

Tabulka: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

V Řecku se společně s HDP propadá i nezaměstnanost. V červenci 2009 byla nezaměstnanost 9,4%, o rok později 12,4%, v červenci 2011 už 17,3% a konečně v roce 2012 se nezaměstnanost blížila k 25%., kde se stále drží.[28]

[27] Řecko: 85 procent věřitelů vymění dluhopisy. *Euroskop.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-11-13]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8953/20449/clanek/recko-85-procent-veritelu-vymeni-dluhopisy/

[28] Unemployment statistics. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-11-05]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics

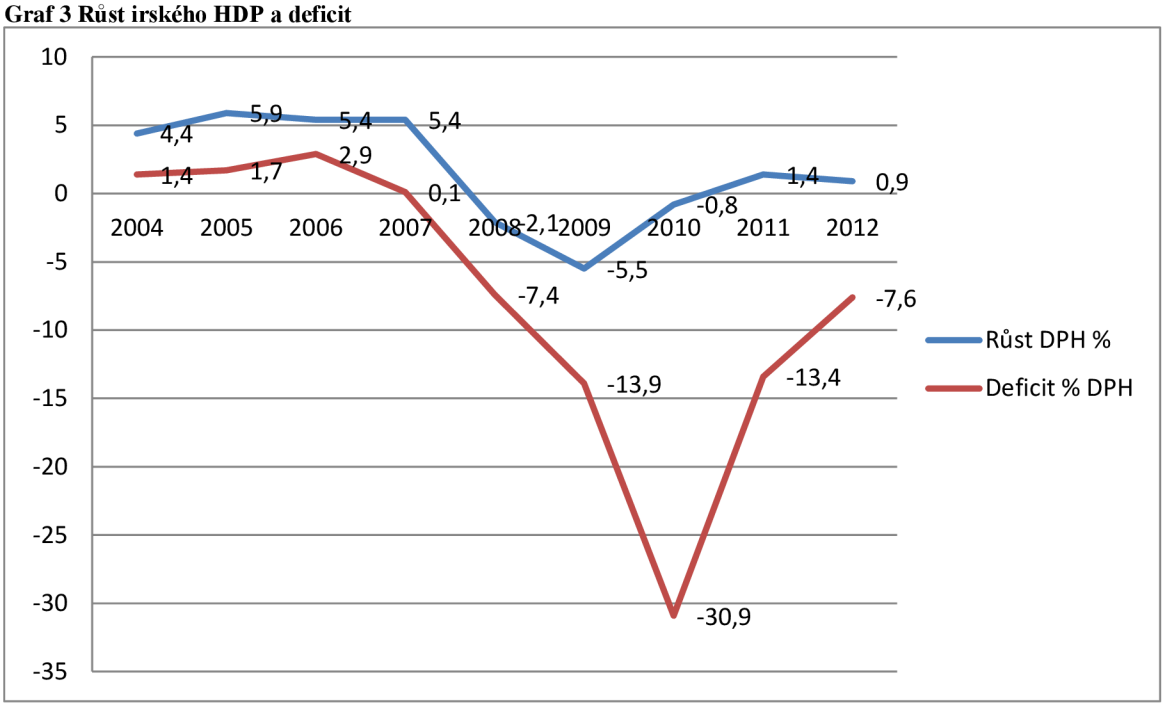
Pokud by se Řecko vrátilo k Drachmě, existovala by šance devalvace a zvýšení konkurenceschopnosti Řecka na mezinárodním poli. Možnost opuštění eurozóny by ale neznamenalo jen šok pro Řecko, jako takové, ale i pro celou Evropskou unii a dlouholetý proces integrace.

Závěrem této podkapitoly je nutno podotknout, že i přes veškeré snahy je země stále enormně zadlužená a deficit veřejných financí, který se nedaří kočírovat, nepřináší mnoho optimismu. Konec recese se nepřiblíží dříve, než za 5 – 10 let (na rozdíl od např. Španělska, kde se očekává obnovení prosperity do 3 – 5 let). Řecko zatím, i přes nesporná zlepšení, není dlouhodobě schopno dostát svým závazkům. Krizi a situaci Řecka současně znepříjemňují nepokoje občanů, kteří si za léta prosperity zvykli na blahobyt garantovaný státem a nechtějí se jej vzdát.

3.2 Irsko

Irsko jako druhé žádalo o mezinárodní pomoc. Oproti Řecku, byly finance před krizí poměrně zdravé. Před příchodem krize byl vládní dluh na nízké úrovni, cca 25% DPH v průměru dluhy Eurozóny dosahovaly 66% DPH a EU27 mělo průměrné zadlužení 59% DPH. Během krize se z Irska se zdravými veřejnými financemi stala země se zadlužením 117 % DPH.[29]

Graf 3 Růst irského HDP a deficit



Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

Jak lze vidět na grafu, před krizí byly Irské finance ve velmi dobrém stavu. Irský nárůst dluhu souvisí s garancemi finančního sektoru a převzetí nezdravých dluhů.[30] Přestože si Irsko drželo před krizí velmi dobrý stav veřejných financí, roku 2008 nastal zlom. Velká úvěrová expanze v oblasti stavebnictví a nemovitostí měla za příčinu enormní zadlužení. Příliš levné úvěry od ECB umožnily nafouknutí a prasknutí realitní bubliny, z čehož vznikla zprostředkovaně realitní krize.

[29] General government gross debt: annual data. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-12-10]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225

[30] International Monetary Fund (IMF) (2010). Ireland: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding. Retrieved from www.imf.org/external/np/loi/2010/irl/120310.pdf

Situace na irském realitním trhu začala sklouzávat do recese v roce 2007, kdy se na veřejnost dostaly nepříznivé informace o amerických finančních institucích. Vzhledem k velkému provázání americké a irské ekonomiky se začaly krizové problémy z amerického kontinentu rychle přelévat do Evropy.

Propad HDP byl samozřejmě spojen i se zvýšenou mírou nezaměstnanosti. Irské firmy byly nuceny v souvislosti se sníženou mírou spotřeby domácností omezovat výrobu a snižovat počty zaměstnanců. V roce 2009 přesáhla nezaměstnanost úrovně 10%, v roce 2012 dokonce 15% - tzn. cca 500 000 lidí bez práce.[31]

Tabulka 5: Nezaměstnanost v Irsku a EU

Nezaměstnanost	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Irsko	4,3	4,3	4,3	4,6	6,1	11,8	13,7	14,4	14,6
EU	9,5	9,4	8,5	7,9	7,4	9	9,5	9,5	10,6

Tabulka: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

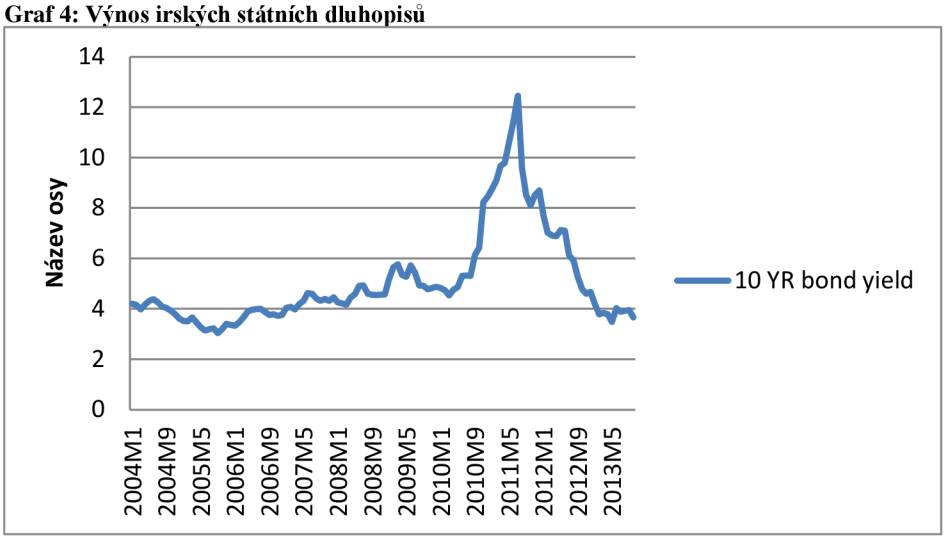
Tabulka ukazuje, že Irsko, i přes krizi, má v průměru mnohem menší nezaměstnanost, než Evropská unie. Závažnější hrozbě však v souvislosti s realitním trhem čelily irské banky. Domy, které byly zástavou za hypotečními úvěry, ztratily velkou část své hodnoty, což vedlo k problémům bank, které hypotéky zavinily, s likviditou.

Za normálních okolností by se tato situace vyřešila na mezibankovním trhu. Nedůvěra v irské banky však způsobila, že ani na mezibankovním trhu nebyly ochotny si navzájem peníze půjčovat, neboť si byly vědomy toho, že obrovské množství deklarovaných aktiv bank představují právě toxické hypoteční úvěry. Nikdo však nevěděl, kdo jich vlastně kolik vlastní a …"*neboť jedna z velkých bank měla tehdy vážné potíže a hrozilo, že se do problémů dostanou i další banky. Situace se ale později začala zhoršovat"*…[32] Aby nezkolaboval celý irský bankovní systém, musela zasáhnout vláda, která garantovala všechny vklady a závazky irských komerčních bank.

[31] Unemployment statistics. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-11-05]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics

[32] Irsko přestane ručit za banky, které přežily krizi. *Euroskop.cz* [online]. 2013 [cit. 2013-12-16]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8959/22035/clanek/irsko-prestane-rucit-za-banky-ktere-prezily-krizi/

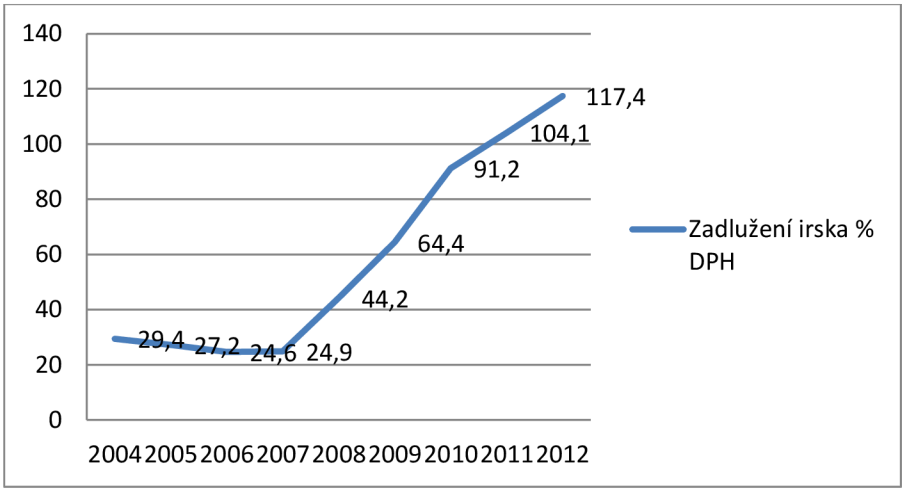
Graf 4: Výnos irských státních dluhopisů



Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

To se ale nakonec ukázalo jako chybný krok. Irsko získávalo prostředky zejména prostřednictvím emise státního dluhopisů, ale při výnosnosti okolo 4% totiž nebyla poptávka taková, aby pokryla zvýšené výdaje irského státního rozpočtu a přinesla prostředky, které stát potřeboval na záchranu bank. Stát se proto zvedal výnosnost až nad hranici 12%, což se sníženým agenturním ratingem vyhnalo irské státní dluhopisy do spekulativního pásma. V tomto pásmu už byly dluhopisy atraktivní svou mírou výnosnosti vůči riziku pro investory. Takto se však kriticky zatížily výdaje irského rozpočtu, který se již potýkala se zvýšenými výdaji z důvodu velkého množství finančních prostředků, které odcházely jako podpora v nezaměstnanosti. Přestaly dostačovat příjmy a od roku 2008 začalo Irsko vykazovat každoroční deficit veřejných financí. Ten roku 2010 dosáhl 30% HDP. Během čtyř let irský veřejný dluh vzrostl o 400%.

Graf 5: Zadlužení Irska



Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

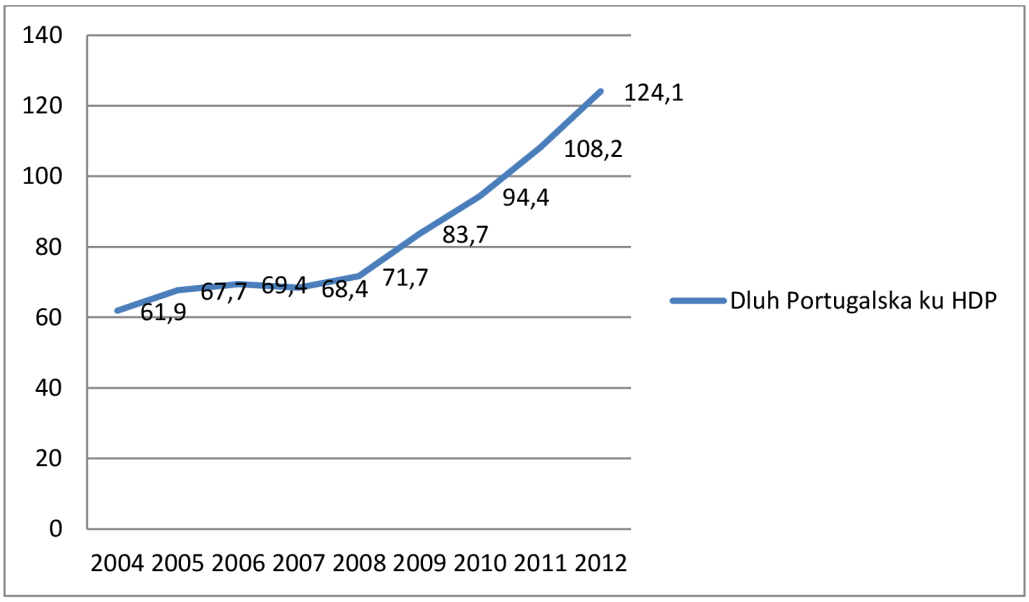
Obrat nastal již roku 2011 a pomalu začíná docházet k ozdravení. Zatím nevíme, zda dojednaný úvěr od MMF bude na stabilizaci ekonomiky dostačující, lze v současnosti v makroekonomických indikátorech pozorovat obrat k pozitivnímu trendu. Začínající ekonomický uptrend, tempo růstu HDP konečně dosáhlo kladných hodnot. Předpovědi změny HDP v dalších letech jsou také pozitivní. Deficit státního rozpočtu 30,9% HDP z roku 2010 se povedlo díky dodržování přísné fiskální politiky snížit na úroveň 7,7% .

I přes relativně pozitivní vývoj Irska se stále nepovedlo snížit míru nezaměstnanosti, která stále dosahuje 15%, to je však dáno i celkovou Evropskou recesí. Konečným indikátorem pozitivního trendu irské ekonomiky se staly ratingové agentury, které začínají zvyšovat rating na stabilní. Díky snížení rizika bude úrok nižší a irská vláda tak bude moct emitovat výhodné dluhopisy. Irsko tak bude moci znovu vstoupit na mezibankovní trh, kam doposud nesmělo kvůli riziku vstoupit.

3.3 Portugalsko

Portugalsko, jako třetí země žádala finanční pomoc ze zahraničí. V dubnu 2011 požádalo Evropskou unii o finanční pomoc v celkové výši 78 mld. €, která byla podmíněna významným reformováním a změnami hospodářské politiky země. [33]

Graf 6: Státní dluh Portugalska

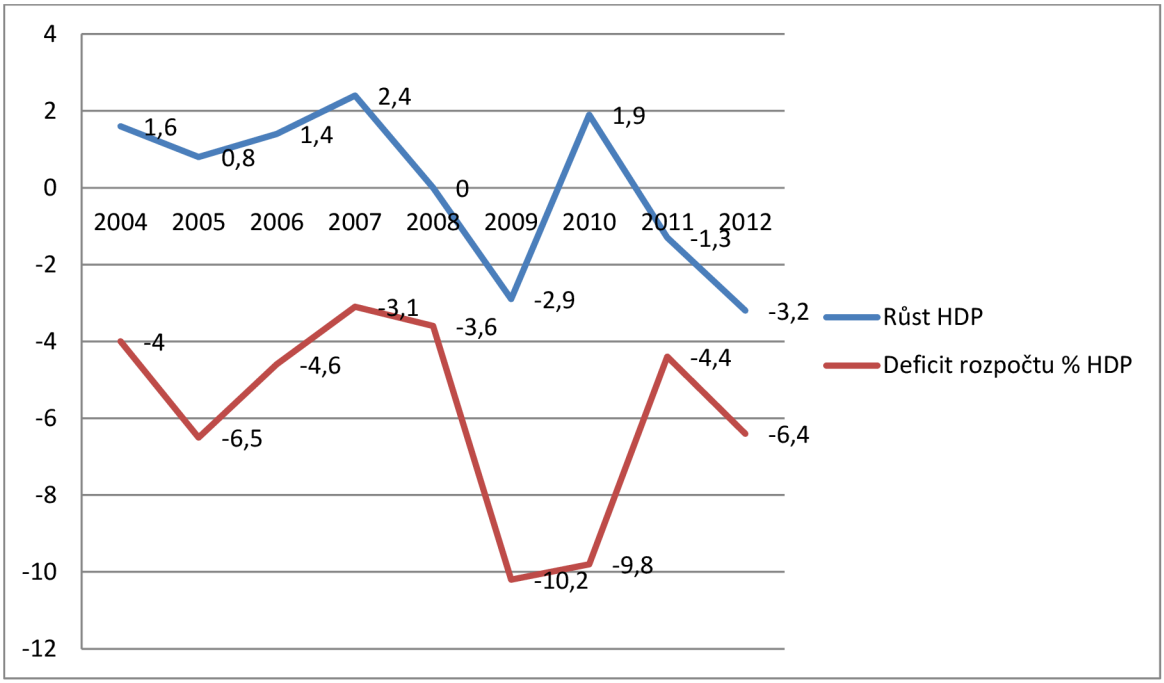


Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

[33] Portugalsko vyjednalo pomoc 78 miliard eur. *Euroskop.cz* [online]. 2011 [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8959/18892/clanek/portugalsko-vyjednalo-pomoc-78-miliard-eur/

Portugalské problémy se vytříbily z vysokého zadlužení a nízkého hospodářského růstu. Při vstupu do Eurozóny, v roce 1999 Portugalsko splňovalo konvergenční kritéria, nicméně dále již od roku 2004 přestalo plnit kritéria platná pro SGP. V kombinaci s nízkým růstem po dlouhou dobu a deficitními státní rozpočty se jedná o neudržitelný stav. Nejnižší schodek, kterého bylo dosáhnuto v posledním desetiletí byl 3,1% DPH. Deficity státního rozpočtu se v letech 2009 a 2010 pohybovaly okolo 10% DPH, díky čemuž se státní dluh rozrostl na 108,1 % HDP v roce 2011 a v roce 2012 to bylo už 124,1 % HDP. Při pohledu do grafu zjistíme, že to je dvojnásobek oproti stavu z roku 2004, tedy roku kdy Portugalsko přestalo plnit konvergenční kritéria.

Graf 7: Růst HDP Portugalska a deficit

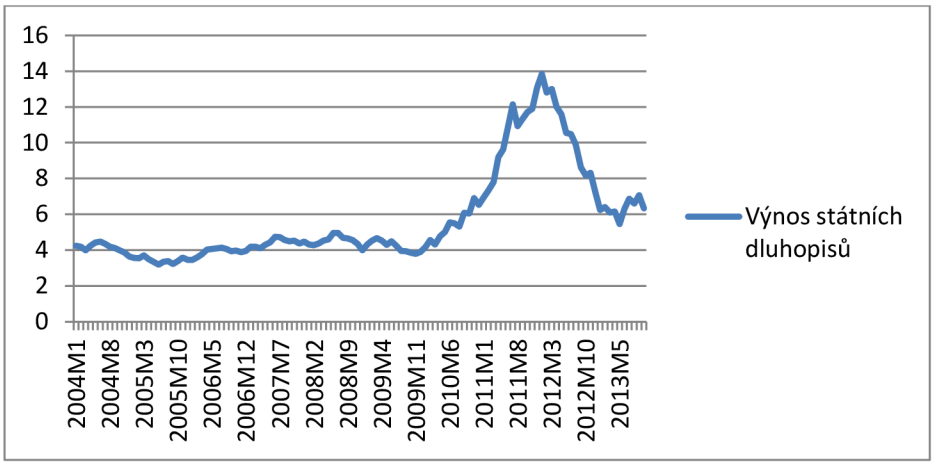


Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

Ještě před žádostí o mezinárodní pomoc se Portugalsko dostalo do hledáčku ratingových agentur. Postupně mu byl snižován rating, až se v roce 2011 dostal na spekulativní stupeň.[34] Se snižováním ratingu se váží i výnosy s dlouhodobých dluhopisů, které v posledním roce překročily 15%. Jak jsme poukazovali výše, jedná se o dvounásobek udržitelné hranice. Těsně po snížení ratingu již zavedlo Portugalsko úsporná opatření a snažilo se o opatření tvrdší, než vyžadovaly mezinárodní organizace, které poskytovaly pomoc. To mělo za následek postupnou obnovu důvěry trhů a snižování výnosů ze státních dluhopisů. Ty se nyní pohybují okolo 6%.

[34] Portugalsko se blíží spekulativnímu ratingu. *Euroskop.cz* [online]. 2011 [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/38/18650/clanek/portugalsko-se-blizi-spekulativnimu-ratingu/

Graf 8: Výnos Portugalských státních dluhopisů



Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

Tyto údaje nastiňují, že se Portugalsko pomalu dostává z krize. Nicméně se zde vyskytuje ještě problém konkurenceschopnosti. Portugalsko průměrný schodek obchodní bilance okolo 11% HDP a schodek platební bilance. Zatím se nezdá, že by příjmy země stačily na pokrytí jejich nákladů. Produktivita práce je ovšem díky drahé pracovní síle, mimo jiné způsobeno přijetím Eura, na velmi nízké úrovni. Devalvace není možná.

Tabulka 6: Produktivita práce v % eurozóny

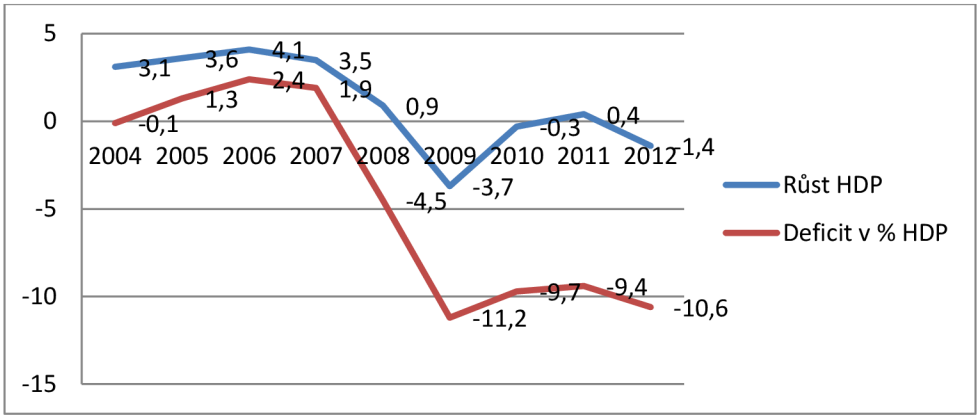
Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Portugalsko	61	63	63	64	64	65	66	65

Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

3.4 Španělsko

Španělsko, stejně jako Irsko, mělo před krizí ukázkový rozpočet i veřejné finance. Ještě před vypuknutím krize hospodařilo Španělsko s přebytkem 1,9 % DPH a ekonomický růst byl 3,5 %.

Graf 9: Růst DPH Španělska a deficit



Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

Kromě bankovní krize, postihla Španělsko také vysoká nezaměstnanost. Ta postihuje přes 25% obyvatelstva. Nejmarkantnější je tento fenomén u mladých lidí do 25 let, kde nezaměstnanost přesahuje 50%.[35] Toto má dopad na veřejné finance Španělska. Státní dluh byl v roce 2007 36,6 % DPH, zato již v roce 2011 skoro 70% a v roce 2012 již 77,4 DPH.

Španělsko má příčiny ne nepodobné Irsku. V předkrizových letech zažilo boom ve stavebnictví, kterou umožnila expanzivní politika ECB a v době krize tato bublina praskla. Ze …"staveniště Evropy"…[36] se tak stal stát s hlubokou bankovní krizí a neschopností splácet své závazky díky nezaměstnanosti a nedůvěryhodnosti na mezinárodních trzích.

Ve Španělsku mělo stavebnictví opravdu významnou roli na podílu růstu ekonomiky, jak vidno z tabulky. Když tato bublina praskla, Španělsko přišlo o hnací motor růstu a zvýšila se nezaměstnanost.

Tabulka 7: Podíl stavebnictví na přidané hodnotě v %

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EU	5,9	6	6,2	6,4	6,4	6,3	6
Španělsko	10,6	11,5	12,1	11,8	11,4	10,8	10,2
Irsko	9	10	10,7	9,7	7,8	5,6	5,5

Tabulka: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

Při srovnání Irska a Španělska lze říct, že význam stavebnictví v těchto zemích byl téměř dvounásobný, oproti průměru Evropské unie. Důvodem byl růst cen a levné úvěry od ECB. Po prasknutí bubliny spadly ceny nemovitostí o až 50 procent.[37] To znamená katastrofu pro krycí aktiva bank. Vyvstala tak potřeba rekapitalizace bank. Ta si ovšem vyžádala enormní náklady, díky nimž stoupl Španělský státní dluh v roce 2012 na 86% DPH, což je opět dvojnásobek předkrizového stavu.

Tabulka 8: Španělský státní dluh v % DPH

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dluh v % DPH	46.3	43.2	39.7	36.3	40.2	54.0	61.7	70.5	86.0

Tabulka: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

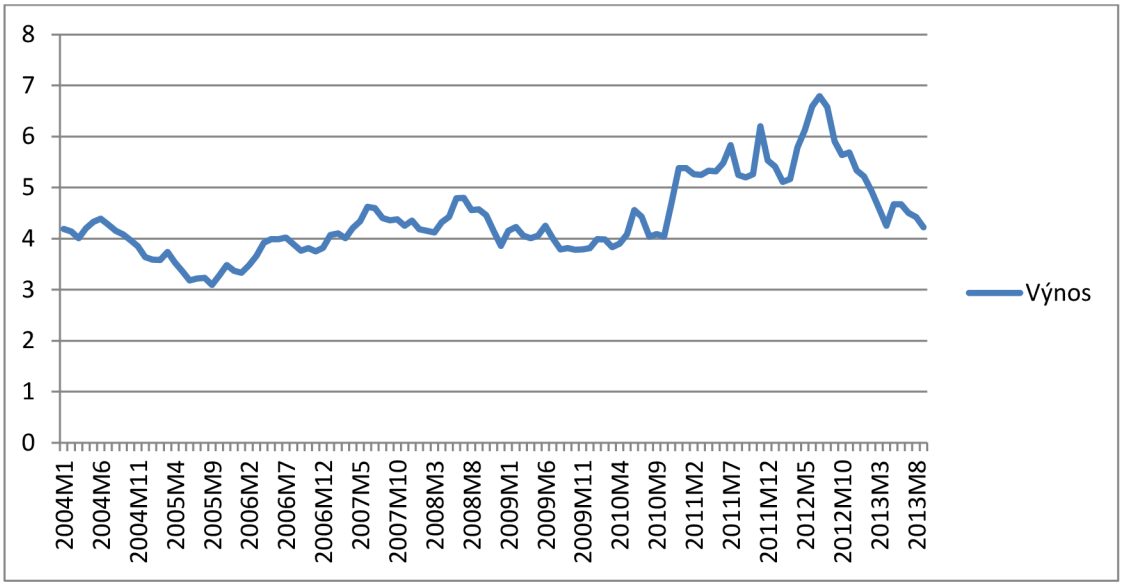
[35] Eurostat news release: euroindicators. *Europa.eu* [online]. 2012, č. 81 [cit. 2013-11-23]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-01062012-AP/EN/3-01062012-AP-EN.PDF

[36] KLEMENT, Vítězslav. Kulhající flamengo aneb příčiny současné krize Španělska. In: *IHEP* [online]. 2011 [cit. 2013-11-26]. Dostupné z: http://ihep.cz/?p=652

[37] MACHALA, Karel. Realitní trhy, bubliny a banky. In: *Ihned.cz* [online]. 2011 [cit. 2013-11-26]. Dostupné z: http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-51620220-realitni-trhy-bubliny-a-banky

Poprvé byl Španělsku snížen rating v roce 2010, doposud naposledy zatím v polovině roku 2012[38] a Španělsko se tak ocitlo na pokraji spekulativní zóny. Španělské výnosy ze státních dluhopisů na konci roku dosáhly téměř 7% a ECB se snažila Španělsko zachránit nákupem dluhopisů na sekundárních trzích. Díky tomuto zásahu a úsporná se podařilo úrokové sazby dluhopisů snížit na současný stav, pod hranici 5%.

Graf 10: Výnos Španělských státních dluhopisů



Graf: Vlastní konstrukce, Zdroj: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/

3.5 Reakce Evropské unie

Evropská unie, jako taková, reagovala na hospodářskou krizi novými mechanizmy. Je nutno prohloubit integraci států a zúžit spolupráci na fiskální a bankoví úrovni. Byly vytvořeny další potřebné nástroje.

3.5.1 Evropská podpora finanční stability

Po krizi roku 2008 si činitelé EU uvědomili, že problémy jednoho státu jsou problémy všech států. Byl vytvořen Evropský mechanizmus finanční stabilizace a Evropský nástroj finanční stability.

[38] Moody's snížila rating Kypru a Španělsku. *Euroskop.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-12-16]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8953/20896/clanek/moody-s-snizila-rating-kypru-a-spanelsku/

Evropský mechanismus finanční stabilizace slouží jako zdroj finanční pomoci členským státům postiženým evropskou ekonomickou krizí. Zdejší zdroje, za které ručí všechny členské státy EU, ovládá Komise, která může těmito prostředky rozdělit až 60 miliard eur za účelem bezodkladné pomoci daným státům. Tímto prostřednictvím byla vyplacena finanční pomoc kupříkladu Irsku a Portugalsku a to v celkové výši 48,5 mld. eur, jež mají být vyplaceny v časovém období zahrnujícím 3 roky.[39]

Evropský nástroj finanční stability byl založen již roku 2008 během začátku finanční krize s cílem přispět konkrétním postiženým státům a předejít tím vlnovému efektu táhnoucímu do ekonomických propastí i ostatní státy Eurozóny. Je oproti předchozímu nástroji tvořen 16 členskými státy Eurozóny a doplňuje Evropský mechanismus finanční stabilizace. Pracuje na značně solventnějším principu, jelikož je schopen vydat dluhopisy ve výši až 440 mld. eur. To vše však platí pouze dočasně, jelikož platnost tohoto nástroje končí na konci roku 2013, jeho cílem tedy je pouze zlepšení aktuální situace zadlužených států.

V roce 2012 byl zaveden Evropský stabilizační mechanizmus, který nahradil dva předchozí.[40] Evropský stabilizační mechanizmus (ESM) má za svůj cíl pomoci státům Eurozóny, u kterých se již projevila nebo se může v krátkodobém časovém rámci projevit ekonomická krize. Jedná se o akciovou společnost, jež sídlí v Lucemburku a jejíž akcionáři, členské státy Eurozóny, mají k dispozici kapitál ve výši 80 mld. eur. Tento finanční zdroj mohou dále poskytovat ve formě splátek a to až do roku 2014. Mimo to mohou také přidělit až 620 mld. eur na požádání, Veškeré akcie jsou rozděleny podle objemu kapitálu, které státy poskytují.[41]

V obecné rovině má ESM dva hlavní úkoly. Kromě výše zmíněného půjčování financí jednotlivým státům, případně i bankám, se kterými má i kompetenci obchodovat s jejich dluhopisy, se jedná také o vydávání vlastních dluhopisů a jejich následný prodej.

V případě, že dlužný stát využije zdejší možnosti půjčky, vznikne mu pohledávka směrem k ESM. Podobně se postupuje i v případě půjčky bance, avšak zde ESM získává její akcie,

---

[39] European Commission. *Economy_Finance* [online]. 2013 [cit. 2013-011-18]. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/index_en.htm
[40] European financial stability support. *European Commission* [online]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/european_stabilisation_actions/index_en.htm
[41]http://www.esm.europa.eu/about/index.htm

které následně mohou vlastnit akcionáři, členské státy. Pokud dlužník zrealizuje všechny potřebné reformy a splatí tuto půjčku, ESM maže celou pohledávku a vrací peníze investorům. Pokud však kupříkladu banka i přes tuto pomoc zbankrotuje, zdejší cenné papíry se stanou bezcennými, což ovlivní všechny akcionáře, kteří si budou muset sami půjčit od ESM na úrok. Další potenciální nevýhodou celého tohoto konceptu je také potenciální celkové vytláčení státních dluhopisů z trhu.

ESM má k dispozici tzv. maximální zápůjční kapacitou ESM a to je 500 mld. EUR.[42] Mezi jeho funkce patří poskytování půjček státům, nakupování dluhopisů členů a preventivní finanční pomoc jeho členům.

Členské státy do něj povinně přispívají, a pokud žádají o pomoc, musí zažádat i u měnového fondu. Nejedná se již o dočasný nástroj, ale o dlouhodobé opatření pro ekonomický růst.

3.5.2 Fiskální pakt

Fiskální kompakt je intergovernmentální pakt bez účasti ČR a Velké Británie. Jedná se o dohodu na spolupráci ve věcech fiskální politiky: koordinace, posílení rozpočtové disciplíny vlád a zavedení striktních pravidel na tvorbu rozpočtu a sankcionování v případě nedodržení pravidel společné fiskální politiky. Byl sepsán v návaznosti na Pakt stability a růstu, který se neosvědčil, takže na návrh Německa byla přijata Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii[43] (tzv. fiskální kompakt). Ten doplňuje SGP a má za úkol posilnit zodpovědnost ve věcech strukturálních deficitů rozpočtů členských zemí a je tak funkčním mechanizmem pro zjemnění dopadů hospodářské recese. Dále je ho nutno zavést přímo do legislativy signatářských zemí, aby byla jistota dodržení na všech úrovních. Dohoda vstoupila v platnost 1. ledna 2013.

Pravidla jsou jiná, než v SGP. Rozpočty musí být buď v přebytku, nebo vyrovnané. Maximální možný deficit rozpočtu: 0,5% HDP. (s výjimkami strukturálního deficitu, potom

[42] Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM). *ESM* [online]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%2011042013.pdf
[43] Úplné znění smlouvy zde: http://european-council.europa.eu/media/639235/st00tscg26_en12.pdf

může deficit dosáhnout až 1%) Veřejný dluh nesmí přesáhnout 60% HDP. Pokud tento limit přesáhne, musí se pravidelně snižovat po dobu 12 let.

Státy také musí Radě předkládat plánované emise dluhopisů. Na dodržování pravidel dohlíží Soudní dvůr, který může udělovat sankce až do výše 0,1 % DPH.[44] Pokud bude udělena pokuta, finanční prostředky se přesunou do Eurovalu.

Nevýhodou paktu pak je, že je závazný pouze pro signatáře a závazný se pro Velkou Británii a Českou Republiku stane až v momentě, kdy se k němu připojí. Jeho připojení je vázáno na pomoc z ESM. Pakt také přináší další rigiditu do národní fiskální politiky a může tak znamenat závažné problémy při vypořádávání se s vlastní krizí.

3.5.3 Bankovní unie

Návrh na vytvoření bankovní unie vznikl roku 2012. Jedná se o vytvoření společného bankovního dohledu a pravidel na vklady, pojištění vkladů, atd. ... *" Jde o strategii úplné hospodářské, měnové, rozpočtové a politické integrace."*… [45] Unie si klade za cíl obnovení důvěry v banky Evropské unie. Dohled bude spravovat ECB ve spolupráci s národními CB a bude dohlížet na největší a nejdůležitější banky v EU. Jednotný dohled má být spuštěn v roce 2014. Dalšími základními kameny této struktury jsou také společný dohled nad úvěrovými institucemi, evropský systém pojištění vkladů a evropský systém pro řešení jednotlivých problémů daných úvěrových institucí. Poslední bod byl ustanoven na základě dřívějších směrnic pro krizová řízení.

Nesmíme však opomenout ani oblast působení bankovní unie, která má za cíl zabývat se sepsáním jednotného harmonizovaného souboru norem, podle kterých se mají řídit jednotlivé úvěrové instituce, má umožnit jejich případnou požadovanou restrukturalizaci a zaručit jim rovné postavení navzájem mezi sebou.

---

[44] Fiskální pakt - smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. *BusinessInfo.cz* [online]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/fiskalni-pakt-smlouva-o-stabilite-koordinaci-a-sprave-v-hospodarske-a-menove-unii-31268.html;

[45] EU o krok blíže vzniku bankovní unie. *Europa.eu* [online]. 2012 [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/news/economy/121214_cs.htm

V současné době je nejblíže své celkové realizaci oblast vytvoření centrálního orgánu, který by měl na starosti dohled nad veškerými úvěrovými institucemi v rámci Eurozóny, posléze potenciálně i celé EU. Tato pravomoc byla svěřena Evropské centrální bance ve spolupráci s příslušnými dohledovými orgány členských států skládajících se povinně ze všech států Eurozóny a dobrovolníků z EU, kteří se rozhodnout na tomto projektu úzce spolupracovat.[46]

ECB tedy bude dohlížet na určitý okruh úvěrových institucí, avšak v případě potřeby bude mít pravomoc převzít pod svůj přímý dohled libovolnou konkrétní banku sídlící na území členských států. Zároveň však bude moci dlouhodobě kontrolovat tři největší banky každého členského státu. Zbylé úvěrové organizace zůstanou pod drobnohledem dohledových orgánů jednotlivých členských států, kterým bude ECB průběžně zasílat svá doporučení.[47]

Vznik bankovní unie však neovlivní pouze členské státy a participující členy, ale i nečlenské státy Eurozóny. ECB totiž získá pravomoc vydávání a odebírání bankovních licencí a podílení se na tzv. makro obezřetnostním dohledu. Vzhledem k faktu, nečlenské státy Eurozóny nemohou mít díky ustanovením z primárního evropské práva na půdě rady guvernérů ECB své stálé zástupce. Navíc tento orgán nemá pravomoc delegovat libovolné aktivity na úroveň jiného orgánu.

Nyní je nutno dohodnout konkrétní provést reformy ohledně rozpočtových opatření a jejich kontroly a dohodnout prováděné opatření v případě nutnosti sanovat banky. Podkapitolu Bankovní unie slovy Oldřicha Dědka: …"*Realizace tohoto opatření* (Bankovní unie – upravil M.S.) *vyžaduje jak fiskální, tak politickou unii.* (…) *Bohužel však její realizace není jednoduchá, a je časově velice náročná* (…) *a proto bude nastolení nové fiskální disciplíny během na dlouhou trať*"…[48]

---

[46] COUNCIL REGULATION conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. In:*2012/0242 (CNS)*. 2012. Dostupné z: http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%207776%202013%20REV%201&r=http%3A%2F%2Fregister.consilium.europa.eu%2Fpd%2Fen%2F13%2Fst07%2Fst07776-re01.en13.pdf

[47] Tamtéž

[48] VÝSLEDEK KRIZE: INTEGRACE FINANČNÍ REGULACE A SILNĚJŠÍ ECB?. In: *Challenging the Czech tales on European policies*. Praha: Asociace pro mezinárodní otázky, c2012, s. 10. ISBN 978-80-87092-19-4. S. 114

3.6 Možné scénáře vývoje krize

Dlouhodobě se spekuluje nad různými možnými scénáři, které by mohly pomoci vyřešit ekonomickou krizi EMU. Prvním nejvíce upřednostňovaným řešením bývá vytvoření jednotné vlády s ekonomickým zaměřením, která by řídila finanční směřování všech členských států a zároveň by byla uznávána veškerými vnitrostátními orgány těchto celků. Nevýhodou však zůstává značně problematický přístup veřejnosti k této nezvyklé situaci, a to i z důvodu případné nutnosti kompletní rekonstrukce stanov Evropské unie.

Další často prezentovanou možností je dohoda, že z EMU vystoupí státy postižené ekonomickou krizí anebo naopak ekonomicky nejsilnější členové, což v obou případech značně změní povahu i smysl celého uskupení.

Obecně můžeme říci, že jakékoliv narušení pracně vytvořené homogenity tohoto celku, představuje potenciální nebezpečí, které by mohlo ohrozit existenci celého uskupení. Dá se totiž díky vysoké interdependenci mezi jednotlivými státy předpovědět, že by došlo k řetězové reakci ovlivňující všechny členské státy – a to ve všech výše uvedených případech. Kupříkladu v případě vystoupení ekonomicky silného Německa z EMU by pravděpodobně došlo k rychlému oslabení Eura, jelikož by tato měna přišla o svůj podpůrný sloup. Ale i v případě vystoupení kteréhokoliv jiného člena by vznikly velké obavy o rozštěpení celého spolku z důvodu souvisejícího zvýšeného tlaku na společnou měnu.

Scénář rozpadu EMU je také velice nejednoznačný. Zde je důležité si uvědomit, že by se jednalo nejen o zásadní ekonomické rozhodnutí, ale také politické – a to v případě prvotního odchodu jak slabších článků, tak i ekonomických posil této skupiny. Kromě toho by se k odchodu mohla rozhodnout i země splňující kritéria střední úrovně, která by však zásadně nesouhlasila s poskytováním finančních pomocných operací státům postižených krizí.

Ve všech případech není pravděpodobné, že by tento jev měl podobné následky, jako mívá státní měnová restrukturalizace na vnitrostátní subjekty, např. ztrátu hmotných statků a rozšíření chudoby. K takto extrémním případům by pravděpodobně ve zde popisované situaci nedošlo, jelikož by se veškeré následky rozmělnily mezi jednotlivé státy. Postižena

by kupříkladu nebyla zásada volného pohybu osob, jelikož ta je v současné době již nastolena díky Schengenské dohodě, jejíž členové jsou i státy, které nevstoupily do EU. Problematickou by se však stala nová pozice vystoupivšího státu, který by musel nově definovat veškeré své zahraniční ekonomické vztahy.

Zamysleme se nyní nad výhodami a nevýhodami potenciálního vystoupení státu z EMU. Z jejich pohledu bychom mohli tuto situaci vnímat asi následovně. Za hlavní výhody tohoto kroku lze považovat návrat k větší vlastní konkurenceschopnosti a omezení vlivu EU do národních aktivit. Dalším potenciálním kladem by mohla být zvýšená možnost tvorby bilaterálních vztahů s ostatními státy a odchod od centralizované úrokové míry.

Existuje zde však také řada nevýhod. Prvním z nich jsou určitě politické důvody, které by mohly mít za následek dokonce celkové opuštění struktur EU. Dále by se zde projevila značná hospodářská rizika související s inflací, znehodnocení měny, apod. Vystupující stát by také přišel o přístup k tolik využívaným dotačním prostředkům i úvěrům, které by tomuto státu nemusely být poskytnuty z důvodu ztráty důvěry. Narušena by mohla být i celková stabilita jak daného státu, tak i samotné Evropy. Zareagovala by také samotná ekonomika, jejíž dluhy by i přes své možné odbourání přestala být schopna samostatného nárůstu a která by sama nedokázala pokračovat v předchozím rostoucím trendu. Celý stát by se také dostal pod obrovský tlak ze strany EU z obavy z řetězové reakce, která by dané problémy ještě prohloubila.

Díky těmto argumentům můžeme tedy lépe pochopit myšlenkové pochody zástupců některých států, kteří například nejdříve podporovali odchod Řecka z těchto struktur, avšak postupně svůj názor přehodnotili s přihlédnutím k vyšším prioritám spojeným s celkovou evropskou integrací.

3.6.1 Riziko vzniku permanentní dluhové krize v Eurozóně

Při vzniku tendencí sjednocujících celou Evropu hrály velkou roli bezpečnostní aspekty snažící se zamezit vzniku dalších rozhádaných politických bloků směřujících k novému ozbrojenému konfliktu na mezinárodní úrovni. Tato vytvořená harmonie se týká také ekonomických aspektů. Je totiž třeba si uvědomit, že pokud by libovolný člen EMU byl

postihnut ekonomickým bankrotem i přes obdržení záchranných balíčků, díky vysoké ekonomické provázanosti by to značně ovlivnilo ekonomické aspekty všech ostatních členských zemí, zvláště pak těch ekonomicky silnějších, jako je třeba zde příkladné Německo. Díky ekonomické pomoci Řecku totiž každý obyvatel Německa ručil částkou zhruba 650-680 eur – a o tyto peníze by v případě nesplacení dluhu řeckou stranou Německo samozřejmě přišlo. I případný odpis odhadovaných 70% řeckého dluhu by Německo přišlo až o 360 eur na každého obyvatele.

"Pokud euro neuspěje, nebude to znamenat jen selhání měny. Bude to i selhání Evropy a myšlenky sjednocování Evropy. Máme společnou měnu, ale ne společnou politickou a ekonomickou unii."[49], prohlásila již v roce 2010 německá kancléřka Angela Merkelová.

V případě neúspěchu eura by EU nemohla dodržet další ze svých esenciálních zásad – volný pohyb kapitálu a otevřené hranice. Tyto principy by totiž musely být omezeny z důvodu zmezení odtoku financí ze zadluženého státu. Také vztahy mezi dvěma evropskými velmocemi, Francií a Německem, by došly značných změn, pokud by neměly společnou měnu.

3.6.2 Záchrana ohrožených zemí a stabilizace Eurozóny

Do nedávné doby se členské země EMU domnívaly, že tento celek nemůže zkrachovat. To se však změnilo například díky Řecku a jeho ekonomickým problémům, které hrozily právě až bankrotem. A nebyl to zdaleka jediný případ. Jako nejrealističtější důvod se shledává fakt, že si tyto země dlouhodobě žily nad své poměry a parazitovali na úkor svých sousedů, což vlastně díky své nezodpovědnosti nemohlo mít ani jiný následek.

Charles H. Dallara, ředitel Institutu mezinárodních financí, dlouhodobě prosazuje myšlenku, že nejlepším a téměř jediným možným způsobem řešení této situace je vytvoření fiskální a politické unie složené ze všech členských států EMU. Mezi jeho další teze patří

[49] IHNED.cz. *Byznys* [online]. 2010 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://byznys.ihned.cz/c1-43500160-merkelova-pokud-padne-euro-bude-to-selhani-i-cele-evropy

kupříkladu podpora solidarity mezi státy EMU z důvodu zamezení možnosti rozpadu EMU a EU.[50]

Eurozóně hrozí riziko kolapsu, kterému může předejít například intervencí ECB. To by však vyřešilo pouze krátkodobé problémy a ne pochybení v systému. Díky tomu bude nutné, aby se fiskální unie vytvořila a i přes s tímto aktem spojenými nepopulárními kroky typu ztráty plné fiskální suverenity se zamezilo dalším ekonomickým hrozbám, jako jsou kupříkladu dlouhodobé problémy s inflací.

ECB má jako jeden ze svých cílů právě udržení inflace pod 2%, což by mělo umožnit profitování členských států z této stability[51]. Vzhledem k současnému trendu klesající inflace uvnitř států Eurozóny, měla by nyní teoreticky ECB ideální příležitost pro provedení nových měnových operací.

V budoucnosti je však očekávatelné, že si Eurozóna bude muset vybrat jeden ze dvou hlavních proudů směřování. Buď se přizpůsobí ekonomicky silnějším aktérům, jako je Německo, nebo bude naopak podporovat problematičtější státy jihu Eurozóny, aby předešla jejich krachu. Obě dvě eventuality nejsou ideální – první by měla potenciál devastačního účinku na zadlužené země, druhá by zase mohla značně oslabit euro a zvýšit míru inflace. Pravdou ale je, že ani jedno z těchto navrhovaných řešení není systematické východisko pro jižní nejzadluženější státy[52].

3.6.3 Komparace jednotlivých alternativ řešení

V dnešní době se za základní nutnost ekonomického rozvoje Eurozóny považuje ekonomická pomoc nejzadluženějším státům, která dále předpokládá další formy podpory ve fiskální oblasti. Finance pro tyto kroky se prozatím pobíraly ze systémů EFSF/ESM, EFSM a MMF. V průběhu poskytování této ekonomické pomoci jsou dlužnické státy

[50] EUPORTAL. *Parlamentní listy* [online]. 2012 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://euportal.parlamentnilisty.cz/PrintArticle/9272-klaus-se-rozohnil-citim-vetsi-solidaritu-s-malajsii-nez-se-spanelskem-evropa-jako-entita-neexistuje.aspx

[51] EUROPEAN CENTRAL BANK. *Eurosystem* [online]. 2012 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://www.ecb.int/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html

[52] FAJMON, Hynek. *Euro versus koruna: dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4., rozš. vyd. Editor Ivana Pečinková. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012, 339 s. ISBN 978-80-7325-265-6:67-68

navštěvovány zástupci ECB, EK a MMF, kteří kontrolují postupné plnění sjednaných podmínek pro zaslání dalšího záchranného kapitálu. Zatím bylo u všech žadatelských zemí shledáno, že dodržují sjednané podmínky a tím pádem mají zároveň do budoucna reálnou možnosti, vymanit se ze své nepříjemné situace.

Na základě těchto fakt lze konstatovat, že dosavadní politika EMU může být dostatečně efektivní. Dodnes byla přerozdělena mezi zadlužené státy částka 188 mld. Eur, díky čemuž zůstává v EFSF stále nadpoloviční částka 248 mld. eur, která posílí ESM[53].

Na druhou stranu MMF oficiálně prohlašuje, že se Eurozóna stále nachází uvnitř ekonomické krize a varuje před pokračujícím možným propadem HDP o nyní stabilních 0,2%. Oproti USA se Evropská unie podle MMF z nelichotivé situace stále není schopna vlastními silami oprostit, což může být zapříčiněno kupříkladu právě příliš pomalým vytvářením bankovní unie, apod. Tyto teze bývají podporovány například i rozšiřujícími se argumenty, že přijatá ekonomická pomoc zadluženým státům sice obnovila důvěru ve finanční trhy, avšak měla i negativní účinek a sice zpomalení ekonomického růstu. Díky tomu předseda Evropské komise José Manuel Barroso naznačuje, že v budoucnu počítá i s ekonomickými stimulacemi podle požadavků Francie a Itálie[54].

Vzhledem k dosavadní situaci se předpokládá, že Eurozóna se může dále vyvíjet pouze v případě realizace výše uvedeného návrhu, vytvoření „Spojených států evropských“ na bázi rozpočtové a politické unie.

„Logickým požadavkem je také posílení regulačních funkcí institucí Evropské unie. Už i britský ministr zahraničí David Miliband vyzval euroskeptiky, aby přestali útočit na fiktivního strašáka federálního Eurostátu. Nemohou mít obojí – chtít jednotný trh a současně být proti institucím, které dbají na dodržování pravidel hry. “[55]

---

[53] Focus Money. *FOCUS.de* [online]. 2013 [cit. 2013-12-10]. Dostupné z: http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/griechenland-spanien-irland-portugal-schuldenkrise-in-europa-kostete-bereits-184-milliarden-euro_aid_962540.html

[54] EU - Ekonomika. *iDnes.cz* [online]. 2013 [cit. 2013-12-05]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/dluhy-zachranovanych-zemi-rostou-drg-/eko_euro.aspx?c=A130423_114923_ekonomika_fih

[55] POTŮČEK, Martin. *Cesty z krize*. Vyd. 1. Praha: Sociologické nakladatelství (SLON), 2011, 135 s. Sociologické aktuality. ISBN 978-80-7419-057-5. Sociologické aktuality. ISBN 978-80-7419-057-5:30

Uznávaná poradenská společnost PricewaterhouseCoopers (PwC) upozorňuje na reálnou hrozbu zhroucení Eurozóny, avšak zároveň doporučuje některé způsoby řešení této situace. Vzhledem k tomu, že dosud jediný způsob, jak zabránit kolapsu tohoto celku, byly intervence ze strany ECB, které však měly pouze aktuálně-krátkodobý účinek, nedošlo k odstranění poruch systému. Tomu by mohla vypomoci vyšší integrace členů Eurozóny, zřízení evropského pojištění pro nezaměstnanost a evropské daně z příjmů. Takto získané prostředky by dále byly použity v rámci konvergenčních operací, apod., což by mělo na celkový systém mnohem dlouhodobější vliv.

Tento návrh počítá s přenosem 10% z celkového zisku z národní daně z příjmů, k čemuž by přispěly ještě 2% ze stejných zdrojů k financování pojištění nezaměstnanosti. Členské státy by tedy byly nuceny upustit od své naprosté fiskální samostatnosti, v celkovém kontextu by však tento čin měl být pro všechny aktéry výhodný. Díky tomu se tedy k požadovanému cíli může celý celek dostat postupnými kroky umožňující i potřebnou restrukturalizaci zadlužených zemí a zároveň dovede Eurozónu do dalších možností pokračujícího vývoje[56].

3.6.4 Vize budoucího vývoje Eurozóny

V současné době je silně nepravděpodobné, že by některá ze zemí Eurozóny z tohoto celku vystoupila, jelikož by nevýhody tohoto kroku měly dalekosáhlejší následky než potenciální výhody. Případný odchod ekonomicky slabších států by však EU ve spolupráci s ECB a MMF pravděpodobně ustála.

Další vývoj Eurozóny je přímo závislý na formě pokračování ekonomické krize a souvisejících požadovaných opatření. Za nejpravděpodobnější nadále platný postup se však stále jeví pokračující pomoc zadluženým oblastem na úkor ekonomicky rozvitějších států. Toto sdílení rizika je velmi riskantní a extrémně drahé a pro část členů nevýhodné, avšak pro stávající reprezentaci tohoto celku politicky nejpřijatelnější.[57]

Při problematice sdílení rizika nelze nezmínit diskutovanou myšlenku tzv. eurobondů, tedy společných dluhopisů zemí eurozóny. Jedná se o kontroverzní nápad, s odpůrci hlavně v Německu, ale jeho zavedení by výrazně ovlivnilo současnou situaci. Odpůrci argumentují

[56] [56] PwC Analyse. *PwC.de* [online]. 2013 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://www.pwc.de/de/pressemitteilungen/2013/euro-zone-braucht-fiskalunion.html

[57] PÍTROVÁ, Lenka, Francová OLGA, Durica JAN a Hana BAMBASOVÁ. Analýza opatření a návrhů reagujících na krizi evropského integračního projektu. *Současná Evropa*. 2013, č. 2. S. 150

proti možností oslabení snahy postižených států a efektu černého pasažéra, který by se mohl přenést na jinak fiskálně odpovědné členy eurozóny.[58]

Jinou variantou se jeví vystoupení nejvíce postižených zemí ze spolku a jejich návrat k původní měně anebo vytvoření dvourychlostního módu složeného z ekonomicky vyspělých zemí v rámci jednoho bloku a zadlužených zemí v rámci druhého.

Jako nejzazší variantu řešení nastalé situace lze považovat řízený bankrot zadlužených států. Následné nutné restrukturalizace a odpouštění dluhů by však v tomto případě zanechaly obrovský dopad na investiční orgány EU. Zároveň by také došlo ke značnému oslabení Eura. Proto je pravděpodobné, že se k tomuto kroku EU odhodlá až v naprosto krajním případě za podmínky připraveného dostatečného mechanismu[59].

[58] Q&A: Bonds, project bonds and eurobonds. *BBC* [online]. 2012 [cit. 2013-12-09]. Dostupné z: http://www.bbc.co.uk/news/business-11743952

[59] FAJMON, Hynek. *Euro versus koruna: dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4., rozš. vyd. Editor Ivana Pečinková. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012, 339 s. ISBN 978-80-7325-265-6:29-35

ZÁVĚR

Práce si kladla za cíl analyzovat příčiny krize v eurozóně a zkoumat její důsledky z pohledu států nejvíce zasažených krizí i Evropské unie. Myslím si, že celá Eurozóna nebyla dobře nastavená již od začátku. Politikové vytvořili ekonomicky nehomogenní svazek zemí a krize tento svazek zemí ještě více hospodářsky diferencovala.

Euro je společný jmenovatel příčin, ale také těžkostí cesty z krize. Zadlužení států má za příčinu více věcí. Díky nástupu konceptu wellfare statu, financovaného zpravidla na dluh, a jeho udržování jsou státní dluhy na vysoké úrovni. Pakt stability a růstu, respektive praktická nevynutitelnost dodržování konvergenčních kritérií má za následek fiskální nedisciplínu prakticky všech států v Evropské unii. Špatné nastavení Paktu, z hlediska absence regulace soukromých dluhů měl za následek krizi bankovní – která musela být řešena státy. Dalším problémem je nedostatečná konkurenceschopnost, států jižního křídla, respektive rozdíly v konkurenceschopnosti napříč Eurozónou. Toto vytváří nerovnováhu a obrovské rozdíly v bilanci běžného účtu platební bilance. Díky euru přichází státy o možnost devalvace, a tudíž podpory exportu. Kombinace těchto faktorů, podle nás, mohla za krizi eurozóny, tak jak ji známe. Stávající záchranné nástroje řeší problémy spojené s následky deficitního financováním a nedostatečné flexibility, nikoliv však samotné příčiny.

Cesta z krize není snadná. Devalvace je z definice Eura velmi složitá a politicky těžko průchozí. Zde narážíme na další problém. To je političnost celého projektu. Devalvace nevyhovuje ekonomickým lídrům Eurozóny a bankrot s následným vystoupením nabourává důvěru v celý systém integrace, který poslední desetiletí v Evropě probíhal.

Cesty z krize, podle nás vedou dvě. První možností je vznik transferové politické unie, druhou vznik nového eura, kterého se budou účastnit země na základě svých reálných ekonomických možností, ne politických rozhodnutí. Když si státy EU vyberou jakoukoliv cestu, bude se jednat o cestu bolesti, vykoupenou buď částečnou ztrátou suverenity, nebo složitostí nastavení a náklady na vytvoření dvou hospodářských celků.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

About ESM. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-12-16]. Dostupné z: http://www.esm.europa.eu/about/index.htm

COUNCIL REGULATION conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. In:*2012/0242 (CNS)*. 2012. Dostupné z: http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%207776%202013%20REV%201&r=http%3A%2F%2Fregister.consilium.europa.eu%2Fpd%2Fen%2F13%2Fst07%2Fst07776-re01.en13.pdf

DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, xix,

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, xx, 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1. s. 169-171

DĚDEK, Oldřich. NESTANDARDNÍ MĚNOVÁ POLITIKA ECB. In: *Challenging the Czech tales on European policies*. Praha: Asociace pro mezinárodní otázky, c2012. ISBN 978-80-87092-19-4.f s. 104

EU - Ekonomika. *iDnes.cz* [online]. 2013 [cit. 2013-12-05]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/dluhy-zachranovanych-zemi-rostou-drg-/eko_euro.aspx?c=A130423_114923_ekonomika_fih

EU o krok blíže vzniku bankovní unie. *Europa.eu* [online]. 2012 [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/news/economy/121214_cs.htm

EUPORTAL. *Parlamentní listy* [online]. 2012 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://euportal.parlamentnilisty.cz/PrintArticle/9272-klaus-se-rozohnil-citim-vetsi-solidaritu-s-malajsii-nez-se-spanelskem-evropa-jako-entita-neexistuje.aspx

EUROPEAN CENTRAL BANK. *Eurosystem* [online]. 2012 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://www.ecb.int/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html

European Commission. *Economy_Finance* [online]. 2013. [cit. 2013-011-18]. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/index_en.htm

European financial stability support. *European Commission* [online]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/european_stabilisation_actions/index_en.htm

Eurostat news release: euroindicators. *Europa.eu* [online]. 2012, č. 81 [cit. 2013-11-23]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-01062012-AP/EN/3-01062012-AP-EN.PDF

Eurostat news release: Euroindicators. *Europa.eu* [online]. 2013, č. 114 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22072013-AP/EN/2-22072013-AP-EN.PDF

Evropská centrální banka. *Http://europa.eu/* [online]. 2013 [cit. 2013-11-16]. Dostupné z: http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_cs.htm

FAJMON, Hynek. *Euro versus koruna: dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4., rozš. vyd. Editor Ivana Pečinková. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012, 339 s. ISBN 978-80-7325-265-6:67-68

FERGUSON, Niall. *Vzestup peněz: finanční dějiny světa*. Vyd. 1. Praha: Argo, 2011, 322 s., [16] s. obr. příl. Historické myšlení. ISBN 978-80-257-0337-3.

FIALOVÁ, Helena. *Malý ekonomický slovník s výkladem pojmů v češtině a v angličtině*. Vyd. 1. Praha: A plus, 2006, 294 s. ISBN 80-902-5148-X.

Fiskální pakt - smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. *BusinessInfo.cz* [online]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/fiskalni-pakt-smlouva-o-stabilite-koordinaci-a-sprave-v-hospodarske-a-menove-unii-31268.html;

Focus Money. *FOCUS.de* [online]. 2013 [cit. 2013-12-10]. Dostupné z: http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/griechenland-spanien-irland-portugal-schuldenkrise-in-europa-kostete-bereits-184-milliarden-euro_aid_962540.html

Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM). *ESM* [online]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%2011042013.pdf

FUND, International monetary. *Crisis and recovery.* Vyd. 1. Washington, D.C: International Monetary Fund, 2009, 180 s. ISBN 978-158-9068-063. Dostupné z: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/text.pdf

General government gross debt: annual data. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-12-10]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225

HATGIOANNIDES, J., KARANASSOU, M., SALA, H. *Eurozone: The Untold Economics*. Queen Mary University of London, School of Economics and Finance Working Paper No. 669, leden 2013.

HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize: (empirie a teorie)*. Vyd. 1. Praha: Professional Publishing, 2004, 180 s. ISBN 80-864-1982-7.

IHNED.cz. *Byznys* [online]. 2010 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://byznys.ihned.cz/c1-43500160-merkelova-pokud-padne-euro-bude-to-selhani-i-cele-evropy

Ireland: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding. *International Monetary Fund* . 2010. [cit. 2013-11-05]. Dostupné z www.imf.org/external/np/loi/2010/irl/120310.pdf

Irsko přestane ručit za banky, které přežily krizi. *Euroskop.cz* [online]. 2013 [cit. 2013-12-16]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8959/22035/clanek/irsko-prestane-rucit-za-banky-ktere-prezily-krizi/

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010, 99 s. ISBN 978-808-6547-954.

KLEMENT, Vítězslav. Kulhající flamengo aneb příčiny současné krize Španělska. In: *IHEP* [online]. 2011 [cit. 2013-11-26]. Dostupné z: http://ihep.cz/?p=652

KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4019-5.

KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, xii, 231 stran. s.133-135 ISBN 978-80-7179-361-8.

MACHALA, Karel. Realitní trhy, bubliny a banky. In: *Ihned.cz* [online]. 2011 [cit. 2013-11-26]. Dostupné z: http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-51620220-realitni-trhy-bubliny-a-banky

MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 5th ed. Reading: Addison-Wesley, 1998, xxxv, 732, [62] s. ISBN 0-321-01440-5. s. 189

Moody's snížila rating Kypru a Španělsku. *Euroskop.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-12-16]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8953/20896/clanek/moody-s-snizila-rating-kypru-a-spanelsku/

One currency for one Europe: The road to the euro. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2006. ISBN 978-92-79-04810.

Open market operations. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html

Pakt stability a růstu. *Česká národní banka* [online]. 2003 - 2013 [cit. 2013-11-16]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_07.html

PÍTROVÁ, Lenka, Francová OLGA, Durica JAN a Hana BAMBASOVÁ. Analýza opatření a návrhů reagujících na krizi evropského integračního projektu. *Současná Evropa*. 2013, č. 2.

Portugalsko se blíží spekulativnímu ratingu. *Euroskop.cz* [online]. 2011 [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/38/18650/clanek/portugalsko-se-blizi-spekulativnimu-ratingu/

Portugalsko vyjednalo pomoc 78 miliard eur. *Euroskop.cz* [online]. 2011 [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8959/18892/clanek/portugalsko-vyjednalo-pomoc-78-miliard-eur/

POTŮČEK, Martin. *Cesty z krize*. Vyd. 1. Praha: Sociologické nakladatelství (SLON), 2011, 135 s. Sociologické aktuality. ISBN 978-80-7419-057-5. Sociologické aktuality. ISBN 978-80-7419-057-5:30

PŘEHLED ÚDAJŮ. *European Central Bank* [online]. Frankfurt am Main, Germany: European Central Bank [cit. 2013-12-10].. Dostupné z: http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/html/index.cs.html

PwC Analyse. *PwC.de* [online]. 2013 [cit. 2013-12-11]. Dostupné z: http://www.pwc.de/de/pressemitteilungen/2013/euro-zone-braucht-fiskalunion.html

Q&A: Bonds, project bonds and eurobonds. *BBC* [online]. 2012 [cit. 2013-12-09]. Dostupné z: http://www.bbc.co.uk/news/business-11743952

Řecko: 85 procent věřitelů vymění dluhopisy. *Euroskop.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-11-13]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/8953/20449/clanek/recko-85-procent-veritelu-vymeni-dluhopisy/

SCHELLER, Hanspeter K. *The European Central Bank: history, role and functions*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2004, 227 p. ISBN 92-918-1506-3. Dostupné z: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2004en.pdf

Unemployment statistics. *Europa.eu* [online]. 2013 [cit. 2013-11-05]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics

VÝSLEDEK KRIZE: INTEGRACE FINANČNÍ REGULACE A SILNĚJŠÍ ECB?. In: *Challenging the Czech tales on European policies*. Praha: Asociace pro mezinárodní otázky, c2012, s. 10. ISBN 978-80-87092-19-4.

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Řecký deficit státního rozpočtu a růst HDP 26
Graf 2: Výnos řeckých státních dluhopisů 27
Graf 3 Růst irského HDP a deficit 29
Graf 4: Výnos irských státních dluhopisů 31
Graf 5: Zadlužení Irska 31
Graf 6: Státní dluh Portugalska 32
Graf 7: Růst HDP Portugalska a deficit 33
Graf 8: Výnos Portugalských státních dluhopisů 34
Graf 9: Růst DPH Španělska a deficit 34
Graf 10: Výnos Španělských státních dluhopisů 36

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vládní dluh v % HDP vybraných zemí 21
Tabulka 2: Deficit státního rozpočtu v % HDP vybraných zemí 22
Tabulka 3: Průměrný státní dluh zemí Evropské unie v % HDP....23
Tabulka 4: Inflace v Řecku a eurozóně 27
Tabulka 5: Nezaměstnanost v Irsku a EU 30
Tabulka 6: Produktivita práce v % eurozóny 34
Tabulka 7: Podíl stavebnictví na přidané hodnotě v % 35
Tabulka 8: Španělský státní dluh v % DPH 35

SEZNAM ZKRATEK

ČNB Česká národní banka.

ECB Evropská centrální banka.

EFSF Evropský nástroj finanční stability.

EFSM Evropský mechanismus finanční stabilizace.

EK Evropská komise

EMS Evropský měnový systém

ESCB Evropský systém centrálních bank.

ESM Evropský mechanismus stability.

ESM Evropský stabilizační mechanismus

EU Evropská unie.

EUR Euro

FED Federální rezervní systém (USA).

HDP Hrubý domácí produkt

HDP Hrubý domácí produkt.

HMU Hospodářská a měnová unie

LTRO Dlouhodobé repo operace.

MMF Mezinárodní měnový fond.

PIGS Portugalsko, Irsko, Řecko, Španělsko

USA Spojené státy americké